NEW YORK TIMES BESTSELLER

WARREN BUFFETT

NHÀ ĐẦU TƯ VĨ ĐẠI NHẤT THẾ GIỚI DƯỚI GÓC NHÌN TRUYỀN THÔNG

TAP DANCING TO WORK

Kim Phúc *dịch*

CAROL J. LOOMIS

alpha BOOKS
NHÀ XUẤT BẢN CÔNG THƯƠNG

Duong Kobo's Book Club

Tủ sách Kỹ thuật số
dành cho
Kindle & Kobo

SCAN TO JOIN

WARRENT BUFFETT - Nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới dưới góc nhìn truyền thông

NHÀ XUẤT BẢN CÔNG THƯƠNG

Trụ sở: Số 655 Phạm Văn Đồng, Bắc Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: 04-3 934 1562 Fax: 04-3 938 7164

Website: http://nhaxuatbancongthuong.com

E-mail: nxbct@moit.gov.vn

Chịu trách nhiệm xuất bản

Giám đốc - Tổng Biên tập

Nguyễn Minh Huệ

Biên tập: Bùi Thị Phương Thúy

Sửa bản in: Phí Mai

Thiết kế bìa: Mạnh Cường

Trình bày: Ái Quốc

CÔNG TY CỔ PHẦN SÁCH ALPHA

VP HN: Tầng 3, Dream Center Home, số 11A, ngõ 282 Nguyễn Huy Tưởng, Phường Thanh Xuân Trung, Quận Thanh Xuân, TP. Hà Nội

Tel: (84-24) 3 722 62 34 | Fax: (84-24) 3 722 62 37

Chi nhánh TP. HCM: 138C Nguyễn Đình Chiểu, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 38220 334 | 35

In 3.000 cuốn, khổ 16 x 24 cm tại Công ty TNHH In – Thương mại & Dịch vụ Nguyễn Lâm

Địa chỉ: Số 352 Giải Phóng, Thanh Xuân, Hà Nội

Số xác nhận đăng kí xuất bản: 2153-2022/CXBIPH/04-109/CT

Số Quyết định xuất bản: 156/QĐ - NXBCT ngày 28 tháng 06 năm 2022

Mã số ISBN: 978-604-362-266-9

In xong và nộp lưu chiểu năm 2022.

Lời giới thiệu

(cho bản tiếng Việt)

HÃY SỢ HÃI KHI NGƯỜI KHÁC THAM LAM, HÃY THAM LAM KHI NGƯỜI KHÁC SỢ HÃI

Đối với dân tài chính và nhất là các tín đồ chứng khoán trong đó có tôi, không ai không biết đến Warren Buffett. Vào thuở bình minh của thị trường chứng khoán Việt Nam, khi mà mọi thứ còn quá mới cho một trò chơi hấp dẫn chết người thì những cái tên được mệnh danh là Sói già Phố Wall với những huyền thoại để đời luôn là niềm khát khao và sự ngưỡng mộ. Đối với tôi, dẫu sau nhiều năm lăn lộn trong thị trường đầu tư chứng khoán cả trong và ngoài nước, có cơ hội tiếp xúc với nhiều tay chơi lớn, được nghe nhiều, đọc nhiều, học nhiều thì Warren Buffett vẫn là người tôi kính trọng nhất. Tôi kính trọng ông không chỉ vì những thành tích ông đạt được, mà còn là một nhân cách lớn với những câu nói để đời.

Là người sở hữu khối tài sản trị giá hơn 74 tỷ đô-la, nhưng Warren Buffett, vị Chủ tịch Tập đoàn Berkshire Hathaway, luôn sống rất bình dị. Châm ngôn của ông là *"If you buy things you don't need, soon you will have to sell things you need."* – tạm dịch: *"Nếu bạn mua những thứ không cần thiết thì sớm muộn bạn sẽ phải bán những thứ bạn cần"*. Câu nói này đã trở thành nguyên tắc kinh doanh của ông trong suốt cuộc đời và cũng là kim chỉ nam cho các nhà kinh doanh và đầu tư ngưỡng mộ ông. Những tài sản luôn phải được xem là những khoản đầu tư và nếu chúng không mang lại giá trị thì chẳng sớm thì muộn cũng sẽ trở thành tiêu sản.

Khi cầm bản thảo của cuốn sách *Warren Buffett – Nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới dưới góc nhìn truyền thông* do Alpha Books mua bản quyền xuất bản, được dịch giả Kim Phúc chuyển ngữ từ cuốn *Tap dancing to work: Warren Buffett on Practically Everything, 1966-2013* của nữ phóng viên Carol J. Loomis, tôi đã không cầm

được sự xúc động vì hiện giờ độc giả Việt Nam có thể biết đến tác phẩm lớn thuộc hàng New York Time best-seller này. Đây cũng là cuốn sách được tỷ phú Bill Gates đề xuất là "một trong năm cuốn sách mà mọi doanh nhân nên đọc".

Nếu đọc cuốn sách này, bạn sẽ thấy tác phẩm này có rất nhiều điểm khác lạ so với những cuốn sách viết về các huyền thoại khác. Trong sách, Carol L. Loomis đã mang đến cho chúng ta một bức tranh đa màu về Warren Buffett bằng cách thu thập, cập nhật, đánh giá tất cả những bài báo hay nhất mà tạp chí *Fortune* đã viết về "nhà đầu tư huyền thoại" này trong giai đoạn từ 1966 đến 2013, trong đó không thể thiếu 13 bức thư do chính Buffett viết gửi cổ đông Bershire Hathaway với những triết lý và lời khuyên tuyệt vời về đầu tư. Tuy nhiên, tác giả cuốn sách không sao chép toàn văn của các bài báo trên tờ *Fortune* mà đôi khi chỉ trích đoạn kèm theo đường dẫn đến nguyên tác đồng thời đưa ra phân tích của bà về chủ đề đó. Ngoài ra, các bài báo không được sắp đặt theo thứ tự thời gian mà được biên tập theo mối liên quan đến từng chủ đề đang đề cập ở mỗi chương.

Cuốn sách tập trung vào những khía cạnh đa chiều trong con người Buffett: Một nhà đầu tư, một cố vấn, một người bạn và cả một người cha. Những bí kíp chưa từng được hé lộ về đầu tư, những bí quyết để giữ gìn những tình bạn tuyệt đẹp và cả những bí mật về tài sản được để lại cho con cái sẽ được Carol J. Loomis, một người bạn, một biên tập viên thân thiết lâu năm của ông, bật mí. Nếu không phải là dân tài chính hoặc có kiến thức về tài chính, bạn cũng đừng lo, cuốn sách này không chứa đựng quá nhiều những thuật ngữ khó hiểu về tài chính, chứng khoán hay đầu tư và nếu có đi chăng nữa, thì chúng cũng được vị nữ tác giả giàu kinh nghiệm chuyển tải một cách vô cùng dễ hiểu và đơn giản. Cá nhân tôi, sau khi đọc bản thảo cuốn sách, những điều còn đọng lại trong tôi đúng như lời Bill Gates đã nhận xét, "Tôi nghĩ bất cứ ai đọc hết cuốn sách này đều sẽ có hai phản ứng: Một là, nắm được cách mà Warren đã áp dụng tầm nhìn và các nguyên tắc đầu tư nhất quán trong suốt sự nghiệp của mình. Hai là, hiểu được rằng những phán đoán của ông về kinh doanh và thị trường quá tuyệt vời". Còn các bạn, hãy chia sẻ với chúng tôi cảm nhận của các bạn sau khi đọc cuốn sách này! Xin chúc bạn có một trải nghiệm tuyệt vời với tác phẩm này.

HỒ TRỌNG LAI

- Giám đốc Điều hành Công ty tư vấn đầu tư Waterstone Capital Partners LLC

(http://waterstonecapital.com/team/lai-ho/)

- **Giám đốc Điều hành Công ty Cổ phần Happypay**

- **Chủ tịch Công ty Heaven Light LLC**

Ngài Jones với tài năng ít người sánh kịp

Tháng 4 năm 1966

Carol Loomis

Có thể bạn sẽ thấy khá kỳ cục khi tôi mở đầu cuốn sách viết về Warren Buffett bằng một bài báo về một nhân vật khác – Alfred Winslow Jones. Nhưng bài miêu tả về Jones được viết năm 1966 này thật sự xứng đáng được nhắc đến đầu tiên. Trước hết, đây là lần đầu tạp chí Fortune đề cập tới tên tuổi của Buffett, mặc dù chúng tôi khi đó đã viết sai tên "Buffett" thành "Buffet", chỉ với một chữ "t". Đó là lỗi của tôi – Carol Loomis, biên tập viên và cũng là đồng tác giả của nhiều bài báo tập hợp trong cuốn sách này, bao gồm cả bài báo bạn đang đọc. Không lâu sau khi bài báo xuất bản, chồng tôi, John Loomis – lúc này là một chuyên viên kinh doanh chứng khoán – đã gặp Buffett, ông lập tức gọi cho tôi và "than phiền" một chút về lỗi chính tả này. Tiếp đó, Buffett và vợ, Susie mời vợ chồng tôi cùng dùng bữa trưa ở New York. Tình bạn của chúng tôi bắt đầu từ đó, bạn cũng có thể hiểu đây là nguyên nhân cho ra đời cuốn sách này.

Điểm thứ hai về bài báo chính là nó gây tiếng vang tới công chúng về A. W. Jones và khái niệm của ông về quỹ đầu tư "phòng hộ". Jones không phải là nhà đầu tư đầu tiên ở Phố Wall thành lập quỹ dạng này mà là Benjamin Graham trước đó đã điều hành một quỹ hợp tác dựa trên chiến lược đầu tư phòng hộ. Nhưng thành công rực rỡ của Jones đã quen thuộc với hầu hết độc giả của tờ Fortune, và bài báo này, với sức sống riêng của nó, đã trở thành một kim chỉ nam đầy hứa hẹn cho những người muốn thành lập quỹ theo "kiểu của Jones". Lịch sử của ngành công nghiệp quỹ đầu tư phòng hộ ghi nhận bài báo này là một dấu mốc quan trọng trong quá trình phát triển của hình thức quỹ này. Những bạn đọc trung thành của

bài báo có thể sẽ nhận ra sự ngập ngừng ẩn chứa trong dòng đầu tiên: "Có nhiều lý do để tin rằng..." khó có thể là một lời tuyên bố hùng hồn. Lý do là vì dù có trong tay báo cáo không thể tốt hơn từ quỹ đầu tư cá nhân A. W. Jones & Co., kiến thức của tôi về việc những quỹ đầu tư cá nhân khác đang hoạt động thế nào vẫn chưa đầy đủ.

Khi có hồ sơ của công ty hợp danh đầu tư Trách nhiệm Hữu hạn (TNHH) Buffett ở Omaha, tôi đã rất muốn viết về cả hai người – Buffett và Jones, nhưng cũng biết rằng thật không dễ chút nào. Chúng tôi có hồ sơ tổng kết 10 năm hoạt động của quỹ A. W. Jones & Co., trong khi đó, với công ty hợp danh Buffett, họ chỉ có hồ sơ riêng lẻ từng năm, và chỉ có tổng cộng 9 hồ sơ. Tính trong giai đoạn năm năm cho đến kết thúc năm tài chính 1965 vào tháng 5, quỹ của Jones đã tăng trưởng đến 325%. Công ty Buffett tính đến tháng 12 của năm tài chính 1965 đã "đóng sổ" với tổng cộng 334%. Tuy nhiên, đó chỉ là quá khứ, một thời gian sau, con đường đi của hai nhà đầu tư này đã rẽ theo hai hướng hoàn toàn khác. Bài báo tới sẽ nhắc đến việc Buffett sau đó đã đóng cửa công ty của mình, trong khi Jones vẫn bám trụ lại và đối mặt với việc thị trường chứng khoán phát triển mạnh – vào thời điểm đó – tạo ra nhiều khó khăn hơn cho hình thức quỹ phòng hộ. – CL

Có nhiều lý do để tin rằng người có khả năng quản lý tốt nhất nguồn tiền đầu cơ từ các nhà đầu tư hiện nay chính là một người đàn ông thầm lặng, hiếm khi xuất hiện trên truyền thông tên là Alfred Winslow Jones. Khá ít doanh nhân biết về Jones, mặc dù một số có trí nhớ tốt có thể nhớ những bài báo của ông trên tờ *Fortune*; ông là một nhà báo trong nửa đầu thập niên 1940. Dù gì đi chăng nữa, thành tích của Jones trên thị trường chứng khoán trong những năm gần đây đã đưa ông trở thành thành huyền thoại của Phố Wall – và kiếm ra hàng triệu đô-la cho những nhà đầu tư là khách hàng của ông. Những vụ đầu tư mà Jones thực hiện trong 5 năm liên tiếp – tính đến ngày 31 tháng 5 năm 1965, khi Jones kết thúc năm tài chính – đã giúp quỹ tăng trưởng 325%. Còn quỹ Fidelity, vốn nắm giữ kỉ lục tốt nhất trong số các quỹ tương hỗ những năm đó, cuối cùng "chỉ" đạt được 225% giá trị. Trong giai đoạn 10 năm tính đến tháng 5 năm 1965, quỹ của Jones đã tăng 670% giá trị; trong khi quỹ Dreyfus, một quỹ dẫn đầu các quỹ tương hỗ hoạt động trong thập kỷ đó, tăng trưởng 358%.

Hình thức quỹ mà Jones điều hành không thuộc dạng quỹ tương hỗ, mà đúng hơn là dạng quỹ hợp danh hữu hạn. Jones điều hành hai quỹ hợp danh kiểu này, và mỗi quỹ lại có những mục đích đầu tư tương đối khác nhau. Tuy nhiên, chiến lược đầu tư nền tảng cho cả hai quỹ đều giống nhau: đó là nguồn vốn của quỹ vừa là đòn bẩy vừa được phòng hộ. Đòn bẩy tài chính được dùng để quỹ có thể thu lợi nhuận tối đa; và việc phòng hộ rủi ro được thực hiện bằng các vị thế bán, luôn có một vài vị thế bán trong danh mục đầu tư của quỹ. Có khoảng 60 nhà đầu tư trong mỗi quỹ, và khoản đầu tư trung bình của họ tính đến thời điểm bài báo này đã thu được 460.000 đô-la Mỹ.

Thành tựu của Jones đã tạo bước đệm cho việc ra đời của nhiều quỹ phòng hộ khác. Trong hai năm trước, hai nhà lãnh đạo chủ chốt đã rời khỏi quỹ của Jones và bắt đầu thành lập các công ty hợp danh hữu hạn riêng. Một trong số đó chính là City Associates (với nguồn vốn khoảng 17,5 triệu đô-la), công ty còn lại là Fairfield Partners (14 triệu đô-la); cả hai công ty đều có thành tích hoạt động ấn tượng. Tháng này đánh dấu sự ra đời của một công ty hợp danh mới hoạt động theo hình thức quỹ phòng hộ, Fleschner Becker Associates. Công ty được điều hành bởi những nhà môi giới Phố Wall từng làm việc với Jones những năm gần đây. Bên cạnh những công ty hợp danh mới thành lập, nhiều quỹ phòng hộ với quy mô nhỏ cũng đang hoạt động.

Thêm vào đó, một hãng môi giới nhỏ tên là L. Hubshman & Co. đã từng hợp tác với Jones cũng vừa thành lập một công ty đầu tư dạng mở-kết (hay quỹ tương hỗ) thay vì đi theo hình mẫu hợp danh. Quỹ Hubshman sẽ áp dụng nguyên tắc hoạt động của quỹ phòng hộ. Nhiều người muốn biết liệu một công ty đầu tư ủy thác có thể sử dụng phương pháp của Jones hiệu quả như một quỹ cá nhân hợp danh hay không. Trong lúc này, hướng đi của Hubshman đã mở ra một cách làm cho nhiều nhà đầu tư khác, đó là đầu tư vốn vào dạng quỹ phòng hộ hoặc mô hình hoạt động tương tự.

Trong phần lớn cuộc đời mình, Jones luôn thấy hào hứng về ngành Xã hội học và việc viết lách hơn là về thị trường chứng khoán. Vào năm 1938, ông lấy được bằng tiến sĩ ngành xã hội học tại Đại học Columbia. Suốt thời gian học, ông cũng đồng thời giữ chức vụ Giám đốc Viện Nghiên cứu Xã hội học Ứng dụng của Đại học Columbia, và phụ trách một dự án của Viện về xếp loại bằng cấp ở Mỹ. Dự án này là tiền đề cho luận văn tiến sĩ của ông, luận văn này được xuất bản dưới tên gọi "Cuộc đời, sự tự do và tài sản" (cách đây hai năm luận văn được tái bản bởi nhà xuất bản

Octagon). Tờ *Fortune* đã đề nghị Jones chuyển thể luận văn này thành một bài báo súc tích để đăng vào tháng 2 năm 1941, sau đó, đã thuê luôn ông làm phóng viên. 5 năm tiếp theo (trong đó có một thời gian ông cộng tác với tờ *Time*), ông viết về những chủ đề không liên quan đến tài chính như cuộc chiến Đại Tây Dương, các hợp tác nông nghiệp, trường dự bị cho nam sinh. Ông rời tờ *Time* vào năm 1946, nhưng 3 năm sau vào tháng 3 năm 1949, ông đã tái xuất trên tờ *Fortune* với bài báo cộng tác "Nghệ thuật dự đoán" bàn về các phương pháp tiếp cận mang tính kỹ thuật với thị trường chứng khoán.

Những nghiên cứu cho bài viết này đã thuyết phục ông về khả năng kiếm ra tiền ở thị trường chứng khoán, và đầu năm 1949, ông cùng 4 người bạn thành lập quỹ đầu tư A. W. Jones. Nguồn vốn ban đầu của họ là 100.000 đô-la, trong đó Jones đóng góp 40.000 đô-la. Trong năm đầu hoạt động, quỹ đã tăng trưởng ấn tượng tới 17,3% giá trị, nhưng đây chỉ mới là khởi đầu. Nếu như toàn bộ nguồn vốn vẫn được duy trì trong quỹ này thì cho đến thời điểm ra đời bài báo, quỹ có thể có tổng giá trị lên đến 4.920.789 đô-la (trước thuế thu nhập cho các bên sở hữu). Trong những năm đầu, Jones đã thử nghiệm khá nhiều phương thức đầu tư, bao gồm cả ý tưởng phòng hộ do chính ông nghĩ ra. Tiếp đến, Jones bắt đầu tập trung vào xây dựng, hoàn thiện phương thức này.

Hiệu quả của ý tưởng phòng hộ là giúp Jones ở một vị thế có thể kiếm tiền trên những cổ phiếu đang lên và cả những cổ phiếu đang xuống giá, và đồng thời bảo vệ ông phần nào khỏi rủi ro nếu như ông dự đoán sai xu hướng chung của thị trường. Ông giả định rằng một nhà đầu tư thận trọng muốn bảo vệ nguồn vốn phần nào từ tác động bởi những dự đoán sai như vậy. Phần lớn những nhà đầu tư sẽ phòng hộ bằng những khoản tiền mặt dự trữ và các trái phiếu, nhưng Jones chọn cách bán khống chứng khoán.

Chia sẻ với những nhà đầu tư còn đang nghi ngờ việc bán khống, Jones chỉ giải thích đơn giản rằng ông đang sử dụng "những kỹ thuật đầu cơ để bảo toàn tài sản". Để minh họa và làm rõ hơn phương pháp của Jones, giả sử một nhà đầu tư nắm trong tay khoản vốn 100.000 đô-la, ông ta quyết định dành 80.000 đô-la đầu tư chứng khoán và phần còn lại mua các trái phiếu "an toàn". Trong khi Jones quyết định dùng khoản vốn 100.000 đô-la này để mượn thêm khoảng 50.000 đô-la nữa. (Với tỷ lệ cho vay 70%, Jones sẽ không thể mượn số tiền này để mua chứng khoán niêm yết; tuy nhiên, Jones có thể mượn được hơn 50.000 đô-la nếu giao dịch mua chứng khoán không niêm yết hoặc các trái phiếu

chuyển đổi.) Với khoản vốn giờ đây là 150.000 đô-la, ông có thể dành 110.000 đô-la để mua các cổ phiếu ưa thích, và bán khống 40.000 đô-la cổ phiếu mà ông nghĩ đang được định giá quá cao. Nhờ vậy, ông có trong tay 40.000 đô-la cổ phiếu để phòng hộ cho vị thế mua của mình – nghĩa là vị thế mua được giảm thiểu rủi ro bằng vị thế bán, và toàn bộ 70.000 đô-la cổ phiếu còn lại ở thế rủi ro.

Con số này chiếm 70% nguồn vốn ban đầu của Jones, do vậy, ông cho rằng tỷ lệ rủi ro của mình là 70%. (Thực tế thì phức tạp hơn: Jones đã điều chỉnh những con số này trong tính toán với giả thiết rằng một số cổ phiếu riêng lẻ dễ biến động hơn và vì thế rủi ro hơn các cổ phiếu khác. Mỗi cổ phiếu trong danh mục đầu tư của Jones được gán một chỉ số tốc độ để phân loại – ví dụ như Syntex là 6,61, Kerr-McGee là 1,72, và được nhân với số tiền đầu tư. Lượng tiền "điều chỉnh" sau này được dùng để lượng hóa rủi ro.) Với phương pháp đo lường của Jones, nhà đầu tư truyền thống giao dịch 20.000 đô-la vào trái phiếu, và không vay mượn hoặc bán khống, sẽ có tỷ lệ rủi ro là 80%. Nếu thị trường sụt giảm 10% và tất cả các cổ phiếu trong hai danh mục đầu tư này cũng giảm như vậy, Jones sẽ hòa vốn đối với những phần cổ phiếu đã được phòng hộ trong danh mục đầu tư, và sẽ lỗ ít hơn đối với các cổ phiếu không được phòng hộ ở mức là 7.000 đô-la thay vì 8.000 đô-la như các nhà đầu tư khác. Nếu toàn bộ cổ phiếu *tăng* 10%, Jones sẽ kiếm được ít hơn những nhà đầu tư khác.

Theo đó, vấn đề của Jones là phải mua các cổ phiếu sẽ tăng nhanh hơn thị trường chung, và bán các cổ phiếu tăng giá ít hơn mức trung bình (hoặc thực tế là xuống giá). Nếu nỗ lực của Jones thành công, lợi nhuận sẽ được nhân lên vì ông không đầu tư chỉ một phần nguồn vốn, mà là 150% nguồn vốn mình có. Lợi thế của phương pháp đầu tư phòng hộ chính là vị thế bán giúp nhà đầu tư thực hiện việc tối đa hóa vị thế mua của mình.

Báo cáo về khả năng dự đoán của Jones về hướng đi của thị trường luôn chỉ dừng ở mức khá tốt. Đầu năm 1962, ông đã đặt các nhà đầu tư của mình ở vị thế có độ rủi ro đến 140 điểm. Khi thị trường đi xuống, ông dần tăng vị thế bán nhưng hơi chậm so với những gì ông nên làm. Vì vậy, khoản thua lỗ ở thời điểm đó rất nặng nề, dẫn đến việc các nhà đầu tư của ông bị thua lỗ nhẹ khi kết thúc năm tài chính (đây là năm duy nhất trong lịch sử quỹ của Jones làm ăn thua lỗ). Sau cú sụt giảm, Jones chuyển danh mục sang thị trường giá xuống và vì vậy không tận dụng được cú hồi của thị trường. Việc này xảy ra khi đó Jones vẫn để danh mục theo thị trường giá lên khi thị trường đi xuống trong tháng 5 và tháng 6

năm 1961 và chỉ chuyển danh mục theo thị trường giá xuống khi thị trường bắt đầu tăng mạnh sau đó. Vào tháng 8 khi giá thị trường đi lên, Jones bị âm tới 18 điểm, vị thế bán của ông vượt trội vị thế mua với vị thế không được phòng hộ chiếm đến 18% tổng nguồn vốn của quỹ.

Bỏ qua những sai lầm trong việc dự đoán sai xu hướng của thị trường, các quyết định đầu tư vào cổ phiếu riêng lẻ của ông dần gặt hái thành công. Jones cuối cùng cũng chuyển sang mua vào lúc thị trường đi xuống, ông đã mua được nhiều cổ phiếu tốt – có thể kể đến như Syntex, National Video, Fairchild Camera và các hãng hàng không. Đến thời điểm cuối tháng 2, ông lại đạt được lợi nhuận khi tổng kết năm tài chính với mức tăng 38% cho quỹ thứ nhất, và 31% cho quỹ thứ hai, so với mức tăng khiêm tốn 6% (đã bao gồm cổ tức) của chỉ số công nghiệp trung bình Dow Jones.

Bất kỳ nhà quản lý quỹ phòng hộ nào cũng sẽ giải thích rằng dù cho ý tưởng đầu tư phòng hộ rất quan trọng – thậm chí một trong số họ cho biết "kiểu đầu tư này thiết yếu như giấc ngủ hằng ngày" – nhưng chìa khóa thật sự để thành công chính là độ "nhạy" thông tin về chứng khoán và khả năng hành động nhanh. Hình thức quỹ đầu tư hợp danh này rất có lợi trên mọi phương diện. Do đó, đi sâu vào tìm hiểu thêm về cách điều hành của Jones sẽ đem lại nhiều bài học quý giá.

Năm 1952, Jones chuyển đổi từ dạng quỹ mở sang quỹ hợp danh trách nhiệm hữu hạn để đón nguồn vốn từ một số người bạn sẵn sàng giao tiền cho ông quản lý. Những nhà đầu tư mới này đã được thống nhất về thời điểm để rút tiền ra khỏi quỹ hay rót thêm vốn là vào kỳ kết thúc mỗi năm tài chính. Thỏa thuận này vẫn còn hiệu lực cho đến thời điểm ra đời bài báo. Hơn nữa, Jones và các nhà quản lý khác sẽ nhận được khoản tiền phí quản lý lên đến 20% chi phí lãi thực (sau khi khấu trừ chi phí lỗ thực) của hoạt động đầu tư trên số vốn từ các thành viên trách nhiệm hữu hạn. Thỏa thuận như vậy khá phổ biến đối với hình thức quỹ phòng hộ và, người khai sinh ra ý tưởng này không phải là Jones. Benjamin Graham cũng từng điều hành một quỹ có cách thức hoạt động tương tự. Một số quỹ tương hỗ ngày nay như Oppenheimer, Equity, Leon B. Allen cũng chi trả phí quản lý cho nhà quản lý dựa theo mức sinh lời của quỹ, tuy có nhiều ràng buộc hơn cách mà Jones đã làm. Quỹ Hubshman cũng sẽ đi theo hình thức này.

Những hội viên hữu hạn dường như không có lý do gì để phàn nàn về khoản lợi nhuận thực béo bở từ quỹ của Jones. Các số liệu đáng kinh ngạc này cho thấy thành quả của hoạt động đầu tư

bằng nguồn vốn từ các thành viên *sau* khi đã trừ đi khoản phí quản lý chi trả cho các nhà quản lý. Nói cách khác, những số liệu này ngầm khẳng định ưu thế của quỹ Jones so với quỹ Fidelity và Dreyfus về hiệu quả của việc quản lý danh mục đầu tư.

Trong suốt những năm qua, nhiều nhà đầu tư đã và đang tìm kiếm cơ hội được "đặt chân" vào quỹ của Jones. Nhưng vì các quỹ này hoạt động theo hình thức tư nhân, không chính thống nên mỗi năm, Jones chỉ chào đón thêm một vài nhà đầu tư, hầu hết là bạn bè, họ hàng của những nhà đầu tư hiện thời.

Tuy nhiên, đến nay, nhóm những nhà đầu tư này đang được đa dạng hóa. Tính đến đầu năm nay, nhà đầu tư nắm giữ số vốn lớn nhất trong quỹ hợp danh hữu hạn chính là Louis E. Stephens, doanh nhân từ Mexico City (ông từng là giám đốc của công ty hóa chất General Products S.A.). Tổng vốn của ông lên đến 2,26 triệu đô-la Mỹ. Một phần khá lớn nguồn vốn được sở hữu bởi A. Arlie Sinaiko, một nhà điêu khắc chuyên nghiệp xuất thân là bác sĩ điều trị. Ông cùng với gia đình nắm khoảng 2 triệu đô-la tiền trong quỹ đầu tư của Jones; phần lớn số tiền này chính là khoản tăng giá trị trong danh mục đầu tư của quỹ. Một số thành viên của nhà Richardson có liên hệ với công ty Richardson-Merrell, bao gồm cả Chủ tịch công ty, Smith Richardson Jr. đều góp vốn vào những quỹ hợp danh này. Nhà văn viết cuốn *The life of Lenin* (tạm dịch: *Cuộc đời của Lenin*) Louis Fischer và Samuel Stayman, một đấu thủ bài bridge[1] chuyên nghiệp cũng vậy. Stayman, người trước đây làm giàu nhờ kinh doanh len, cũng đồng thời sở hữu vốn trong hai quỹ đầu tư phòng hộ lớn khác gồm City Associates và Fairfield Partners trong cả công ty hợp danh hữu hạn Buffett – quỹ đầu tư có tổng giá trị vốn 45 triệu đô-la, hoạt động tại Omaha. Tuy áp dụng một số nguyên lý về đầu tư phòng hộ nhưng công ty đầu tư này chú trọng hơn về đầu tư dài hạn và rất thành công với hướng đi này. Một số nhà đầu tư nổi trội khác trong các quỹ phòng hộ của Jones có thể kể đến Laurence Tisch, Chủ tịch của Loews Theatres, và Maurice Perlstein, cựu Chủ tịch của hãng Kellwood.

---

[1]. Bridge là môn chơi gồm 4 người, 2 người ngồi đối diện tạo thành một cặp, sử dụng bộ bài 52 cây gồm 4 chất (theo thứ bậc từ cao đến thấp, sử dụng trong rao giá) là pích, cơ, rô và nhép. Mỗi chất gồm 13 cây, thứ bậc từ cao đến thấp là A, K, Q, J, 10, 9, 8, 7, 6, 5, 4, 3, 2.

Như đã đề cập, tính đến ngày 1 tháng 6, các nhà đầu tư đã rót vốn vào quỹ của Jones tổng cộng là 44,898 triệu đô-la. Trong số đó, khoảng 5 triệu đô-la thuộc vốn của các thành viên ruột thịt trong

gia đình của 10 nhà quản lý. Tiếp nữa là 5 triệu đô-la nguồn vốn từ các quỹ đầu tư của chính các nhà quản lý đã được họ thỏa thuận để góp chung vào quỹ hợp danh. Khoản 2 triệu đô-la trong số này thuộc về Jones. (Hai con của ông, đều là nhà đầu tư trách nhiệm hữu hạn của quỹ, đồng sở hữu một số vốn khác là 2,5 triệu đô-la.) Tổng số vốn bao gồm cả lợi nhuận kiếm được đến năm tài chính hiện thời mà Jones đang quản lý là gần 70 triệu đô-la. Nếu tính luôn cả số tiền vay, tổng giá trị của quỹ tương đương với một quỹ tương hỗ tầm trung.

Thế nhưng "vai vế" của Jones ở Phố Wall được nhân lên nhiều lần bởi thực tế rằng, cũng như các nhà điều hành quỹ phòng hộ khác, ông chính là một bậc thầy về tăng trưởng phí hoa hồng. Vì bán khống chứng khoán vốn chỉ có thể đem lại lợi nhuận ngắn hạn hoặc tổn thất ngắn hạn, các nhà quản lý quỹ phòng hộ thường tùy ý áp dụng hoặc không áp dụng chiêu thức này. Tương tự, nếu thua lỗ vì giao dịch bán khống, ông sẽ dễ dàng bù trừ khoản lỗ này bằng lợi nhuận ngắn hạn của các cổ phiếu ở thế vị thế mua. Nói tóm lại, các quỹ đầu tư phòng hộ thường có vòng quay doanh thu cao từ danh mục đầu tư.

Một lý do chính khiến các quỹ đầu tư dễ dàng quyết định mua hoặc bán chứng khoán rất nhiều chính là vì, so với các quỹ khác, họ có khả năng đặc biệt để "nghe ngóng" từ rất sớm các ý tưởng, thông tin mới về chứng khoán từ các môi giới. Phần lớn các quỹ tương hỗ gần như bị bắt buộc phải dành một lượng lớn (lên đến 90%) ngân sách tiền phí hoa hồng cho các nhà môi giới bán các cổ phiếu của quỹ công chúng. Họ chỉ còn lại một chút hoa hồng khá ít ỏi cho bất kỳ công ty nào, tuy "cò con" trong doanh số của quỹ tương hỗ nhưng lại quan trọng trong mảng nghiên cứu. Ngược lại, do không bán cổ phiếu ra thị trường nên các quỹ phòng hộ có khả năng chi trả hào phóng cho nghiên cứu với kinh phí lấy từ phí hoa hồng của họ. Với trường hợp của Jones, các chi trả này đi theo đường vòng. Công ty môi giới Neuberger & Berman thực hiện tất cả những yêu cầu từ Jones, và chỉ nhận 50% tiền hoa hồng phát sinh; sau đó sẽ gửi 50% còn lại dưới dạng các chi phiếu cho những nhà môi giới được Jones chỉ định. Một công ty môi giới thường hợp tác với Jones về mảng nghiên cứu sẽ nhận được khoảng 50.000 đô-la tiền chi phiếu hoa hồng một năm, 1/3 số này hoặc hơn sẽ thuộc về chuyên viên môi giới phụ trách quỹ của Jones và những người đề xuất những ý tưởng tốt. Vì vậy, cũng dễ hiểu khi nhân viên môi giới này luôn tự động cập nhật mọi thông tin béo bở về thị trường chứng khoán cho Jones.

Quỹ của Jones được cơ cấu nhằm cho phép các giao dịch mua hoặc

bán cổ phiếu có thể được thực hiện ngay lập tức mà không cần thông qua hội đồng tư vấn. Bất kỳ ai trong số 5 quản lý danh mục đầu tư, cùng tất cả các nhà quản lý chung, đều có quyền tự quyết vài phần trăm tổng nguồn vốn quỹ; thêm vào đó, một số "nhà tham vấn" bên ngoài bao gồm một cố vấn về đầu tư, còn lại là chuyên gia phân tích và nhà môi giới chứng khoán cũng có thực quyền quản lý một vài phần của nguồn vốn. Hoặc là Jones hoặc là nhân vật số hai, Donald Woodward, đều kiểm soát mỗi giao dịch trước khi nó được thực hiện, nhưng họ chỉ can thiệp trong trường hợp cổ phiếu này đang xuất hiện trong quá nhiều giao dịch của quỹ – ví dụ như, có một vài nhà quản lý danh mục đầu tư quyết định bán cùng một loại cổ phiếu vào một thời điểm – hoặc bản thân quỹ đang trong thế "rủi ro" không mong muốn.

Các nhà quản lý danh mục đầu tư có thể chia sẻ với bạn rằng trong xu thế tăng dài hạn của thị trường, công việc khó khăn nhất của họ chính là chọn cổ phiếu để bán. Đặc thù của các chuyên gia phân tích Phố Wall là tập trung vào tìm kiếm cổ phiếu của các công ty đang lên, và hiếm hoi lắm mới giành được cho Jones thông tin về giao dịch bán cổ phiếu hứa hẹn. Hệ quả là, ông và các nhà quản lý khác thường cho rằng mình may mắn khi hòa vốn ở các danh mục bán. Đầu tháng, Jones bán 60 loại cổ phiếu khác nhau bao gồm Korvette, Bristol-Myers, Admiral và Du Pont. *Tất cả* các quỹ đầu tư phòng hộ lớn đều bán cổ phiếu Control Data.

Gần đây, Jones ngày càng dành nhiều thời gian hơn để đi du lịch và tham gia các dự án thiện nguyện, nhiều dự án trong số này được tài trợ bởi quỹ riêng của ông dành cho Cơ quan Tình nguyện. Ông đã thực hiện một số chuyến thăm Tổ chức Hòa bình Mỹ và quỹ riêng của ông hiện đang hỗ trợ các hoạt động tại Mỹ của 5 nhân viên công tác xã hội trẻ đến từ Ấn Độ, như một hình thức Dự bị của Tổ chức Hòa bình Mỹ. Ông cũng đã cân nhắc viết thêm một cuốn sách khác về những việc cần làm trước tình trạng đói nghèo ở Mỹ.

Thời kỳ khó khăn bước vào quỹ phòng hộ

Tháng 1 năm 1970

Carol Loomis

Sau nhiều năm đạt lợi nhuận khổng lồ, nhiều khoản trong đó thu được vào năm 1968 – thời điểm thị trường đầu cơ mất kiểm soát, lĩnh vực công nghiệp quỹ đầu tư phòng hộ non nớt

đã chịu tổn thất vào năm 1969 khi thị trường rớt giá mạnh. Các chiến lược phòng hộ lẽ ra phải giúp bảo vệ nguồn vốn của quỹ lại chịu sự thất bại nặng nề. Phần lớn các quỹ phòng hộ công bố thua lỗ, một số chịu thiệt hại khi bị rút vốn mạnh, một vài quỹ ngưng hoạt động.

Ngược lại, công ty hợp danh Buffett – chủ đề của một đoạn ngắn trong bài báo này – đã kiếm được tiền trong năm 1969, đóng góp vào chuỗi lợi nhuận liên tục của quỹ. Khi đó, quỹ đã tăng trưởng đến 100 triệu đô-la giá trị tài sản (so với khoản 160 triệu đô-la ở hai quỹ mà A. W. Jones điều hành).

Nhưng Warren Buffett, lúc đó 39 tuổi, vẫn khó có thể hài lòng với thế giới này. Ông coi việc đầu cơ thái quá vào thị trường năm 1968 là hành động điên rồ. "Đây là một thị trường mà tôi không thể hiểu nổi," ông nói. Ông cũng hoài nghi rằng kiếm tiền từ cổ phiếu sẽ trở nên khó khăn hơn. Vì vậy, đến 1969, sau 13 năm hoạt động của công ty hợp danh Buffett, ông công bố sẽ đóng cửa quỹ vào cuối năm.

Chi tiết này mở đầu hai đoạn về Buffett trong bài báo mà chúng tôi in lại ở đây. Đoạn trích này cũng cho biết lợi nhuận vượt trội mà Buffett đem về cho các hội viên trách nhiệm hữu hạn của mình: mức lợi nhuận kép hằng năm trong 13 năm là 23,8%. Số liệu về lợi nhuận gộp của quỹ trước khi trừ đi tiền đãi ngộ dành cho Buffett thậm chí còn ấn tượng hơn ở mức 29,5% lợi nhuận kép hằng năm, so với tổng lợi nhuận của chỉ số trung bình công nghiệp Dow là 7,4%. Buffett đã tích lũy được khoản tài sản trị giá khoảng 25 triệu đô-la từ việc điều hành công ty hợp danh này.

Lý do Buffett đưa ra về việc giải thể quỹ đầu tư hợp tác hóa ra không hẳn vì lợi nhuận nhất là trong lúc thị trường chứng khoán đi vào những giai đoạn khó khăn, đặc biệt là vào năm 1973 và 1974. Nhưng cổ phiếu, tất nhiên, tiếp tục phát triển qua nhiều thập kỷ để tạo ra lợi nhuận hậu hĩnh cho các nhà đầu tư. Cũng may cho chính Buffett – và các nhà đầu tư của ông – là ông đã tiếp tục ở lại hoạt động trên cương vị Giám đốc Điều hành của công ty Berkshire Hathaway và là nhà đầu tư bậc thầy giúp "tiền đẻ ra tiền".

Những lý do khác Buffett đưa ra để giải thích cho việc đóng cửa quỹ – như đã đến lúc ông cần ngưng tích lũy tài sản và

quan tâm đến những thú vui khác – đơn giản là không xác thực. Tiền không phải là lý do thúc đẩy ông làm việc. Cho dù đến nay ông vẫn luôn sống giản dị, thế nhưng, việc xây dựng gia sản luôn là một trò chơi đam mê bất tận đối với ông. Một hiệp trong trò chơi này đã kết thúc khi ông giải thể công ty hợp danh. Nhưng những hiệp tiếp theo bắt đầu từ khi ông trở lại điều hành Berkshire. – CL.

Năm 1970 không chỉ đánh dấu sự sụp đổ của một số quỹ đầu cơ phòng hộ và thu hẹp một số quỹ khác, mà còn chứng kiến công ty TNHH Buffett ở Omaha – một trong những công ty hợp danh lâu đời, có quy mô lớn nhất và thành công nhất lúc bấy giờ giải thể. Gọi công ty Buffett là quỹ phòng hộ chỉ đúng khi xét trên khía cạnh nhà quản lý quỹ, Warren E. Buffett, 39 tuổi, chia sẻ lợi nhuận với những nhà đầu tư trách nhiệm hữu hạn. (Theo hợp đồng khá khác thường ông đề ra cho quỹ, các nhà đầu tư hữu hạn giữ toàn bộ lợi nhuận hằng năm nếu lợi nhuận từ 6% trở xuống, nếu trên mức này, Buffett sẽ được hưởng 1/4.) Còn lại, phong cách đầu tư của Buffett hoàn toàn khác với cách thức quỹ phòng hộ thường áp dụng. Cụ thể, ông đã gần như chỉ đầu tư vào các cổ phiếu mang tính dài hạn. Thành tích của Buffett đạt được rất ấn tượng. Quỹ Buffett luôn thu được lời trong 13 năm hoạt động (bao gồm cả năm 1969), lợi nhuận kép hằng năm ở mức 24% trên số tiền vốn của các nhà đầu tư.

Nhưng giờ đây, quyết định rời bỏ cuộc chơi của Buffett đã để lại nhiều tiếc nuối cho các nhà đầu tư trách nhiệm hữu hạn. Có nhiều lý do để ông làm vậy, bao gồm cả suy nghĩ thôi thúc rằng khi ông đã trở thành triệu phú thì nên dành thời gian và tiền bạc cho những mục tiêu khác, thay vì cố kiếm nhiều tiền hơn. Ông cũng nghi ngờ việc thị trường chứng khoán đã qua thời hoàng kim, sẽ rất khó khăn để thu lợi nhuận kếch xù như trước. Cuối cùng, ông đã đề nghị một hướng đi "thụ động" khác để các nhà đầu tư cân nhắc, đó là đầu tư tiền vào trái phiếu đô thị thay vì chứng khoán.

Độc giả có thể xem bản đầy đủ của bài báo "Thời kỳ khó khăn bước vào quỹ phòng hộ" tại fortune.com/buffettbook.

Lạm phát đã lừa phỉnh các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu như thế nào?

Tháng 5 năm 1977

Trong cuốn sách này có 13 bài báo do Warren Buffett viết. Có một vài bài ông viết dành riêng cho tờ Fortune, bài đầu tiên trong số đó được đề cập ngay sau đây. Những bài khác bao gồm hai bài diễn văn chính của ông được chúng tôi biên tập lại thành bài báo; một bức thư quan trọng mà ông đã gửi đến một nghị sĩ; cam kết làm từ thiện của ông; và 6 trích đoạn từ những lá thư Berkshire hằng năm của ông.

Về bài viết này, bài mở đầu cho loạt 12 bài báo, một biên tập viên cao cấp và rất tài năng của tạp chí Fortune, Dan Seligman, đã đến Omaha để thảo luận với Buffett về các chỉnh sửa trên bản thảo đầu tiên của ông. Seligman thấy rằng cây bút giá-1-đô-la-một-bài này thường từ chối việc rút ngắn bài báo và không muốn có thay đổi lớn nào. Có lúc, Seligman cảm thấy thất vọng và ông đã gọi cho tổng biên tập của Fortune, Bob Lubar, để đề nghị không xuất bản bài báo này trên tạp chí. Nhưng Lubar cho rằng ông nghĩ bài báo rất có giá trị và không đáng bị bỏ qua.

Bài báo, được Seligman biên soạn một số chỗ, nổi bật lên là ví dụ về tài năng phi thường của Buffett trong việc tư duy về những vấn đề phức tạp. Cho đến nay, bài báo được nhớ đến vì sự uyên bác của nó. Cả Buffett và Fortune vẫn nhận được thư bình luận về khía cạnh này hay khía cạnh kia của bài báo.

Tuy nhiên, bài báo hóa ra đã nhầm lẫn trong một số vấn đề. Đầu tiên, Buffett (cùng với giới kinh doanh nói chung) nghĩ rằng tỷ lệ lạm phát cao gây tổn hại cho nhà đầu tư. Điều mà ông không thể dự đoán được chính là khả năng thiên tài và sự quyết đoán của Paul Volcker, người đảm nhiệm vị trí Chủ tịch Hệ thống Dự trữ Liên Bang (FED) vào năm 1979 và đã dẹp tan lạm phát.

Thứ hai, Buffett đánh giá sai quá trình chiều hướng của thuế thu nhập doanh nghiệp, ông nghĩ rằng mức thuế này không dễ giảm. Trên thực tế, việc cắt giảm thuế bắt đầu vào năm 1979 làm giảm thuế suất biên từ 48% – tỷ lệ phổ biến vào thời điểm bài báo được viết – xuống còn 35% hiện thời.

Điều đó giải thích tại sao Buffett cũng đã sai lầm khi tin rằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các tập đoàn lớn sẽ tiếp tục trong khoảng 12% trở xuống. Vào năm 1981, tôi đã viết một bài báo có tựa đề "Lợi nhuận nhảy vọt" tường thuật về việc tỷ

lệ lợi nhuận trung bình trong danh sách Fortune 500 suốt 5 năm qua đã nhảy vọt lên mức trung bình là 14,8% bất chấp tỷ lệ lạm phát cao. Bài báo cho rằng số liệu nhảy vọt là do các công ty đã nâng đòn bẩy chút ít, tận hưởng tỷ lệ thuế suất giảm, và xoay xở để nâng cao lợi nhuận biên trước thuế của họ.

Ngày nay, Buffett nói rằng chủ nghĩa tư bản đã vận hành hoàn hảo, sự cạnh tranh làm giảm biên lợi nhuận. Tuy nhiên, ông nói thêm, "Bạn không thể làm được việc đó – tôi đã giả định sai, đặc biệt là về thuế suất."

Tuy nhiên, ông vẫn cố thuyết phục rằng tỷ lệ lạm phát cao đó chắc chắn sẽ lừa phỉnh các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu, và ông trích dẫn bằng chứng về những năm khi lạm phát không thể kiểm soát nổi. Đến năm 1982 khi Volcker kìm hãm lạm phát xuống dưới 8%, Buffett nhớ lại, các nhà đầu tư mua cổ phiếu vào năm 1977 đã chịu lỗ rõ ràng về sức mua. – CL

Việc cổ phiếu, cũng như trái phiếu, tăng trưởng kém trong môi trường lạm phát không còn là bí mật. Chúng ta đã hoạt động trong một môi trường như vậy suốt thập kỷ qua, và đây thực sự là một thời điểm khó khăn đối với cổ phiếu. Nhưng lý do dẫn đến những khó khăn của thị trường trong giai đoạn này vẫn chưa được hiểu tường tận.

Trong kỷ nguyên của lạm phát, vấn đề của những người nắm giữ trái phiếu không có gì bí ẩn cả. Khi giá trị của đồng đô-la bị suy giảm tháng này qua tháng khác thì một cổ phiếu với lợi tức và tiền gốc được thanh toán bằng đồng đô-la sẽ không thể trở thành món đầu tư thắng lớn. Không cần phải có bằng tiến sĩ kinh tế mới nhận thấy điều này.

Từ lâu người ta đã giả định rằng cổ phiếu là một cái gì đó khác biệt. Trong nhiều năm, quan điểm phổ biến chính là xem cổ phiếu như một nơi trú ẩn chống lại lạm phát. Đề xuất này bắt nguồn từ việc cổ phiếu không được định giá theo đồng đô-la như trái phiếu mà thể hiện sự sở hữu công ty với trang thiết bị sản xuất. Các nhà đầu tư tin rằng các cổ phiếu này sẽ bảo toàn giá trị trong thực tế, để mặc cho các chính khách cứ in tiền nếu họ muốn.

Và tại sao mọi việc không diễn ra theo hướng này? Tôi tin rằng xét trên bản chất kinh tế, lý do chủ yếu là vì cổ phiếu thật ra rất tương đồng với trái phiếu.

Tôi biết niềm tin này nghe sẽ có vẻ lạ lùng đối với nhiều nhà đầu tư. Họ ngay lập tức thấy rằng lợi nhuận từ trái phiếu (phiếu lãi) luôn cố định, trong khi lợi tức trên phần vốn đầu tư (thu nhập của một công ty) có thể thay đổi đáng kể từ năm này sang năm khác. Đúng vậy. Nhưng bất cứ ai xem xét phần lợi nhuận tổng hợp thu được từ các công ty trong những năm sau chiến tranh sẽ rút ra được một điều bất thường rằng: lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong thực tế không thay đổi quá nhiều.

Trong 10 năm đầu tiên sau chiến tranh – kết thúc vào năm 1955 – chỉ số công nghiệp Dow Jones đã có mức lợi nhuận trung bình hằng năm tính trên vốn sở hữu cuối năm là 12,8%. Trong thập kỷ thứ hai, con số này là 10,1%. Trong thập kỷ thứ ba là 10,9%. Việc lấy số liệu rộng hơn trong danh sách *Fortune 500* (chỉ tính đến giữa năm 1950), cho thấy một kết quả tương tự: 11,2% trong thập kỷ kết thúc vào năm 1965, 11,8% trong thập kỷ đến hết năm 1975. Một vài năm đặc biệt có số liệu cao hơn đáng kể (mức 14,1% là cao trong danh sách 500 vào năm 1974) hoặc thấp hơn (9,5% trong năm 1958 và 1970), nhưng trong những năm qua, tổng hợp lại, lợi nhuận trên giá trị sổ sách có xu hướng quanh quẩn ở mức 12%. Điều này cho thấy không có dấu hiệu vượt quá mức này đáng kể trong những năm lạm phát (hoặc trong những năm giá cả bình ổn).

Trong thời điểm hiện tại, chúng ta hãy bàn về những doanh nghiệp kinh doanh khả quan chứ không phải các doanh nghiệp chưa niêm yết. Chúng ta cũng giả định rằng chủ sở hữu của các doanh nghiệp này đã mua chúng với giá trị sổ sách. Theo đó lợi nhuận của họ cũng sẽ ở khoảng 12%. Và bởi vì khoản lợi nhuận này luôn ổn định, có vẻ hợp lý khi cho rằng nó giống như một "phiếu lãi trên vốn".

Dĩ nhiên trong thực tế, các nhà đầu tư cổ phiếu không chỉ mua và nắm giữ. Thay vào đó, nhiều người cố gắng vượt qua các nhà đầu tư khác để tối đa hóa phần lợi nhuận của mình. Trận chiến này, xét về tổng thể hiển nhiên là vô ích. Nó không ảnh hưởng đến bản thân phiếu lãi vốn nhưng làm giảm phần vốn của nhà đầu tư vì họ phải trả chi phí "ma sát" đáng kể, chẳng hạn như phí tư vấn và phí môi giới. Đặt trong một thị trường luôn sôi động với nhiều lựa chọn, ván bài mua bán cổ phiếu không giúp ích được gì cho việc tăng năng suất của các doanh nghiệp Mỹ nhưng lại kéo theo hàng nghìn nhà đầu tư khác tham gia, và làm tăng chi phí ma sát.

Cũng đúng là trong thế giới thực nhà đầu tư cổ phiếu thường không có cơ hội mua cổ phiếu ở mức giá trị sổ sách. Thỉnh thoảng,

họ có thể mua ở mức dưới giá trị này, tuy nhiên, họ thường xuyên phải trả cao hơn, và khi đó sẽ có áp lực tăng thêm 12% nữa. Tôi sẽ nói nhiều hơn về các mối quan hệ này sau. Trong lúc này, chúng ta hãy tập trung vào điểm chính: *khi lạm phát tăng mà lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu không tăng*. Về bản chất, những người mua tài sản nhận được cổ phiếu với khoản lợi nhuận cố định cơ bản – cũng giống như những người mua trái phiếu.

Tất nhiên, có một số khác biệt quan trọng giữa hình thức trái phiếu và cổ phiếu. Đối với những người sở hữu, trái phiếu cuối cùng sẽ đến hạn. Có thể họ sẽ phải chờ đợi lâu, nhưng cuối cùng các nhà đầu tư trái phiếu sẽ được đàm phán lại các điều khoản trong hợp đồng của họ. Nếu các phiếu lãi cũ của họ không tương xứng khi so với tỷ lệ lạm phát trong hiện tại và tương lai, họ có thể từ chối tiếp tục nắm giữ trừ khi mức phiếu lãi mới được chào mời đủ hấp dẫn họ. Những câu chuyện tương tự đã và đang diễn ra trong các năm gần đây.

Ngược lại, thời gian sở hữu cổ phiếu là mãi mãi – chúng không có ngày đáo hạn. Các nhà đầu tư cổ phiếu phải chấp nhận bất kỳ khoản lợi nhuận nào mà các công ty Mỹ kiếm được. Chẳng hạn như nếu các doanh nghiệp Mỹ kiếm được 12%, họ phải học cách chấp nhận mức này. Họ không có lựa chọn và cũng không thể đàm phán lại. Về tổng thể, các ràng buộc của họ thật sự đang gia tăng. Những công ty tư nhân có thể được bán hoặc thanh lý và các doanh nghiệp có thể mua lại cổ phiếu của chính mình; tuy nhiên, hoạt động phát hành tăng vốn và lợi nhuận giữ lại bảo đảm rằng vốn chủ sở hữu trong hệ thống doanh nghiệp sẽ tăng lên.

Do vậy, hình thức trái phiếu ghi được một điểm. Lãi trái phiếu rốt cuộc cũng có thể được đàm phán lại, lợi tức từ vốn chủ sở hữu thì không. Đương nhiên, một phiếu lãi 12% trong dài hạn đã không được điều chỉnh theo các yếu tố cần thiết có một sự khác biệt lớn nữa giữa một rừng trái phiếu và "trái phiếu vốn chủ sở hữu" 12% kỳ lạ đã xuất hiện trong "tiệc hóa trang Phố Wall" dưới "hình hài" là giấy chứng nhận cổ phiếu.

Thông thường, một nhà đầu tư trái phiếu nhận toàn bộ số phiếu lãi bằng tiền mặt và tự quyết định tái đầu tư ở nơi tốt nhất có thể. Ngược lại, các lợi tức trên vốn của các nhà đầu tư chúng ta bị công ty giữ lại một phần và được tái đầu tư với một tỷ lệ nào đó trên lợi nhuận mà công ty kiếm được. Nói cách khác, một phần lợi nhuận thu được hằng năm của tỷ lệ 12% sẽ được trả dưới dạng cổ tức và phần số dư được giữ lại để tiếp tục kiếm lời 12%.

Đặc điểm này của cổ phiếu – khoản tái đầu tư một phần lợi tức – có thể là tin tốt hay xấu, tùy thuộc vào sự hấp dẫn tương đối của mức lợi nhuận 12%. Đây thực ra là điều tốt trong những năm 1950 và đầu thập niên 1960. Đối với trái phiếu chỉ thu được lãi suất 3 hoặc 4%, quyền tái đầu tư tự động một phần trên lợi tức vốn ở mức 12% mang lại giá trị rất lớn. Lưu ý rằng các nhà đầu tư không thể chỉ đầu tư bằng tiền của mình và nhận được 12% lợi nhuận. Giá cổ phiếu trong giai đoạn này dao động cao hơn đáng kể giá trị sổ sách, và các nhà đầu tư bị cản trở vì phải trả một mức giá cao – được định ra từ trong công ty bất chấp mức lợi nhuận các công ty này kiếm được. Bạn không thể trả số tiền cao hơn đáng kể so với mức 12% của trái phiếu chỉ để thu về 12% cho chính mình.

Nhưng trên lợi nhuận giữ lại của mình, các nhà đầu tư có thể kiếm được 12%. Thực vậy, trong điều kiện kinh tế hiện tại, lợi nhuận giữ lại cho phép nhà đầu tư mua vào với giá trị thấp hơn nhiều giá trị sổ sách của công ty. Trong trường hợp này, điều đáng nói là thu nhập giữ lại, còn cổ tức tiền mặt không có gì đáng bàn tới. Quả thực, nhà đầu tư cho rằng càng có nhiều tiền được tái đầu tư ở mức 12%, họ càng cảm thấy đặc quyền tái đầu tư của mình có giá trị, và càng sẵn sàng chi trả cho nó. Vào đầu những năm 1960, các nhà đầu tư háo hức trả giá cao cho những nhà máy điện nằm trong khu vực phát triển vì họ cho rằng các công ty này có khả năng dùng một phần rất lớn lợi nhuận để tái đầu tư. Các công ty hoạt động trong một thị trường bức chế tỷ lệ chi trả tiền mặt lớn hơn được định giá thấp hơn.

Trong thời gian này, nếu một trái phiếu cao cấp, dài hạn và không thể mua lại, trả phiếu lãi 12%, nó đã có thể được bán với giá cao hơn so với giá trên danh nghĩa. Và nếu nó là loại trái phiếu với những đặc điểm khác thường khi phần lớn những chi trả lãi sẽ được tự động tái đầu tư vào những trái phiếu tương tự ở mức giá danh nghĩa thì việc phát hành trái phiếu này đã có thể đem lại một lượng tiền lãi tuyệt vời hơn nữa. Về bản chất, những cổ phiếu tăng trưởng giữ lại hầu hết lợi nhuận cho thấy sự bảo đảm lớn. Khi tỷ lệ tái đầu tư trên nguồn vốn cổ phần thêm vào là 12%, còn lãi suất ngân hàng thông thường là 4%, các nhà đầu tư cảm thấy hài lòng – và, dĩ nhiên, họ chi trả giá cao.

Nhìn lại, giai đoạn 1946 - 1966, đây là thời gian vàng khi các nhà đầu tư cổ phiếu được lợi từ sự cộng hưởng của 3 yếu tố. Trước hết, họ được thụ hưởng mức lợi nhuận cơ bản trên vốn vượt xa mức lãi suất phổ biến thời gian đó. Thứ hai, một phần rất lớn lợi nhuận này đã được tái đầu tư, khó có thể đạt được mức cao như vậy trong điều kiện khác. Thứ ba, vốn chủ sở hữu cơ bản của họ tăng cao khi

hai lợi ích ở trên được công nhận rộng rãi. Yếu tố thứ ba này có ý nghĩa là, trên khoảng 12% cơ bản tỷ lệ lãi trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp, nhà đầu tư được hưởng lợi khi chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones tăng từ 133% giá trị sổ sách vào năm 1946 lên 220% năm 1966. Quá trình tăng giá như vậy tạm thời cho phép nhà đầu tư đạt lợi nhuận vượt trên khả năng sinh lời vốn có của các doanh nghiệp mà họ đã đầu tư.

Tình huống lý tưởng hiếm có này cuối cùng đã được "phát hiện" vào giữa thập niên 1960 bởi nhiều tổ chức đầu tư lớn. Nhưng chỉ khi các đế chế tài chính bắt đầu chà đạp lên nhau khi vội vàng đầu tư vào vốn cổ phần, chúng ta đã bước vào một kỷ nguyên gia tăng cả về lạm phát lẫn lãi suất ngân hàng. Điều khá logic là quá trình tăng giá bắt đầu bị đảo ngược. Việc tăng lãi suất mạnh mẽ làm giảm giá trị của tất cả những khoản đầu tư từ phiếu lãi cố định hiện hành. Và trong dài hạn tỷ lệ trái phiếu của doanh nghiệp bắt đầu tăng lên (cuối cùng đạt mức 10%), cả khoản lợi nhuận trên vốn cổ phần 12% và khoản "đặc quyền" tái đầu tư bắt đầu được nhìn nhận khác đi.

Quan điểm của các nhà đầu tư về tương lai cổ phiếu có thể thay đổi căn bản theo từng năm, tuy rằng điều đó thường xuyên sai. Chứng khoán cũng rủi ro hơn vì nó không có ngày đáo hạn. (Ngay cả nhân viên môi giới niềm nở nhất của bạn cũng sẽ không dám cả gan rao bán một trái phiếu 100-năm, nếu quả thực anh ta có sẵn, vì "lý do an toàn".) Bởi vì có thêm những rủi ro như vậy, phản ứng tự nhiên của các nhà đầu tư chính là trông đợi khoản lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ cao hơn đáng kể khoản lợi nhuận từ trái phiếu – và tỷ lệ 12% trên vốn chủ sở hữu so với, tỷ lệ 10% chẳng hạn trên trái phiếu phát hành bởi cùng một doanh nghiệp hầu như không đủ tốt để làm hài lòng họ. Khi sự chênh lệch này ngày càng thu hẹp lại, các nhà đầu tư vốn cổ phần bắt đầu tìm cách rút vốn.

Nhưng, tất nhiên, khi đã là một nhóm họ không thể cứ rời đi. Tất cả những gì họ nhận được chính là rất nhiều biến động, chi phí ma sát cao, và việc định giá mới thấp hơn đáng kể, thể hiện sự kém hấp dẫn của phiếu lãi 12% trên vốn trong điều kiện lạm phát. Các nhà đầu tư trái phiếu đã chịu nhiều cú sốc suốt thập kỷ qua để nhận ra không có phép thuật nào gắn với bất kỳ mức độ nào của phiếu lãi: dù là ở mức 6%, 8% hoặc 10%, trái phiếu vẫn có thể giảm giá mạnh. Các nhà đầu tư cổ phiếu, những người nhìn chung không nhận ra họ cũng đang sở hữu "phiếu lãi", vẫn đang nhận được những bài học về vấn đề này.

Có phải chúng ta thật sự xem rằng phiếu lãi trên vốn 12% là không đổi? Liệu có bất kỳ điều luật nào đề cập đến việc lợi nhuận doanh nghiệp trên vốn cổ phần không thể tự điều chỉnh tăng để đáp ứng với tỷ lệ trung bình cố định cao hơn của lạm phát?

Dĩ nhiên, không có điều luật nào như vậy. Mặt khác, các doanh nghiệp Mỹ không thể tăng lợi nhuận bằng mong muốn hay sắc lệnh. Để nâng cao lợi nhuận trên vốn, các công ty cần ít nhất một trong những điều kiện sau: (1) sự gia tăng vòng quay, chẳng hạn như tỷ lệ giữa doanh thu và tổng tài sản được dùng trong doanh nghiệp; (2) đòn bẩy rẻ hơn; (3) đòn bẩy cao hơn; (4) thuế thu nhập thấp hơn; (5) tăng biên lợi nhuận trên doanh thu.

Liệt kê như vậy là đủ, đơn giản là không có cách nào khác để tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Chúng ta sẽ xem xét từng yếu tố một.

Chúng ta sẽ bắt đầu với *vòng quay*. 3 thành phần chính của tài sản mà chúng ta cần xem xét là các khoản phải thu, hàng tồn kho và tài sản cố định như nhà máy và máy móc.

Các khoản phải thu tăng tương ứng với việc tăng doanh số bán hàng, bất kể việc tăng doanh số do tăng khối lượng hàng bán hay nhờ lạm phát. Không thể cải thiện vòng quay nhờ yếu tố này.

Đối với hàng tồn kho, tình hình cũng không đơn giản. Về lâu dài, số đơn vị hàng tồn kho được dự kiến đi theo xu hướng số đơn vị hàng đã bán. Tuy nhiên trong ngắn hạn, tỷ lệ vòng quay thực tế có thể dao động bởi một số ảnh hưởng đặc biệt chẳng hạn như chi phí dự phòng, hoặc các điểm thắt cổ chai của doanh nghiệp.

Việc sử dụng các phương pháp nhập-sau, xuất-trước (LIFO – *Last-in, first-out*) về định giá hàng tồn kho phục vụ cho việc tăng vòng quay trong báo cáo ở thời gian lạm phát. Khi doanh thu tính theo đồng đô-la tăng lên bởi lạm phát, giá trị hàng tồn kho của một công ty tính theo phương pháp LIFO hoặc sẽ đứng yên (nếu đơn vị hàng đã bán không gia tăng) hoặc sẽ tăng theo (nếu đơn vị hàng đã bán tăng). Trong cả hai trường hợp, vòng quay tính theo đồng đô-la sẽ tăng lên.

Trong những năm đầu thập niên 1970, đã có nhiều doanh nghiệp chuyển sang sử dụng phương pháp LIFO trong kế toán (phương pháp hiệu quả để hạ thấp lợi nhuận trên báo cáo và hóa đơn thuế của một công ty). Hiện nay, xu hướng này dường như đã chậm lại. Tuy nhiên, sự tồn tại của rất nhiều công ty sử dụng phương pháp

LIFO, cộng với khả năng một số khác sẽ gia nhập nhóm này, cho thấy báo cáo vòng quay hàng tồn kho chắc chắn sẽ tăng cao hơn.

Đối với tài sản cố định, bất kỳ sự gia tăng tỷ lệ lạm phát nào bước đầu sẽ có tác dụng làm tăng vòng quay, nếu giả sử nó có thể ảnh hưởng như nhau lên tất cả sản phẩm. Thật vậy, vì doanh số bán hàng sẽ ngay lập tức phản ánh với mức giá mới, trong khi tài khoản tài sản cố định chỉ thể hiện việc thay đổi một cách từ từ, chẳng hạn, khi các tài sản hiện tại được thay thế bằng các tài sản ở các mức giá mới. Rõ ràng, một công ty thực hiện quá trình thay thế này càng chậm thì vòng quay càng tăng. Tuy nhiên, khi quá trình thay thế hoàn tất, tác động này cũng dừng lại. Giả sử tỷ lệ lạm phát không đổi, doanh số và tài sản cố định sau đó sẽ bắt đầu tăng tương ứng với tỷ lệ lạm phát.

Tóm lại, lạm phát sẽ có tác động làm tăng vòng quay. Tác động cải thiện vòng quay bằng việc sử dụng phương pháp LIFO, và tác động ở một mức độ nào đó (nếu lạm phát tăng tốc) do doanh số tăng nhanh hơn so với tài sản cố định. Nhưng những lợi ích đạt được là rất khiêm tốn và không đủ lớn để cải thiện đáng kể lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Trong suốt thập kỷ kết thúc vào năm 1975, mặc cho lạm phát gia tăng nói chung và việc sử dụng rộng rãi phương pháp LIFO trong kế toán, vòng quay của các công ty trong danh sách *Fortune 500* chỉ tăng từ 1,18/1 đến 1,29/1.

Đòn bẩy rẻ hơn? Không hẳn như vậy. Tỷ lệ lạm phát cao thường khiến vay nợ trở nên đắt đỏ hơn, thay vì rẻ hơn. Tỷ lệ lạm phát tăng mạnh kéo theo nhu cầu vay vốn tăng theo; và những người cho vay bắt đầu đòi hỏi khắt khe hơn khi họ ngày càng thấy mất lòng tin với các hợp đồng dài hạn. Nhưng ngay cả khi lãi suất không tăng, đòn bẩy vẫn trở nên đắt đỏ hơn vì chi phí trung bình của các khoản nợ trên sổ sách công ty hiện thời sẽ ít hơn chi phí để trả nợ. Và việc trả nợ là cần thiết khi các khoản nợ hiện tại đáo hạn. Nhìn chung, sau đó, những thay đổi về chi phí đòn bẩy trong tương lai dường như có khả năng sẽ tác động nhẹ lên lợi nhuận vốn chủ sở hữu.

Đòn bẩy cao? Doanh nghiệp Mỹ đã "bóp cò" rất nhiều, nếu không nói là phần lớn, những viên đạn đòn bẩy cao ngay khi họ có trong tay. Một số các thống kê khác từ danh sách *Fortune 500* cho thấy bằng chứng về vấn đề này như sau: trong 20 năm kết thúc vào năm 1975, phần trăm vốn cổ đông trên tổng tài sản trong danh sách 500 giảm từ 63% xuống dưới 50%. Nói cách khác, mỗi đồng đô-la vốn chủ sở hữu được sử dụng làm đòn bẩy nhiều hơn so với trước đây.

Sự trớ trêu của những nhu cầu tài chính gây ra bởi lạm phát chính là các công ty có lợi nhuận cao – thường có mức tín dụng cao – lại có nhu cầu vay mượn tương đối ít. Nhưng đối với những doanh nghiệp có lợi nhuận thấp thì nhu cầu này không bao giờ là đủ. Người cho vay hiểu vấn đề này hơn sau một thập kỷ, và do đó họ hạn chế để các doanh nghiệp đói vốn, lợi nhuận thấp này tăng đòn bẩy lên cao chót vót.

Tuy nhiên, xét trong hoàn cảnh lạm phát, nhiều doanh nghiệp dường như chắc chắn vẫn sẽ dùng đòn bẩy cao trong tương lai như một phương tiện để cũng cố lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Các vị quản lý của những doanh nghiệp này sẽ hành động như vậy vì họ cần một lượng lớn vốn – thông thường đủ để duy trì sản lượng kinh doanh thực tế – mà không cần phải giảm cổ tức hoặc thực hiện phát hành vốn cổ phần. Vì trong lạm phát, các cổ phần này không mấy hấp dẫn. Phản ứng tự nhiên của họ sẽ là vay mượn vốn, gần như bất chấp cái giá phải trả. Họ có xu hướng hành động như các công ty dịch vụ công ích. Những công ty này đã tranh luận xung quanh con số 1/8 của một điểm khi vay nợ vào những năm 1960 và đã rất vui mừng khi có được khoản vay 12% vào năm 1974.

Khoản nợ tăng thêm với lãi suất hiện thời không đem lại nhiều lợi nhuận trên vốn sở hữu như khoản vay thêm lãi suất 4% vào đầu những năm 1960. Ngoài ra, rắc rối về tỷ lệ nợ cao dẫn đến giảm xếp hạng tín dụng, làm chi phí trả lãi suất tăng cao.

Ngoài những cách đã được thảo luận, chi phí đòn bẩy cũng sẽ tăng lên trong trường hợp trên. Nói tóm lại, chi phí đòn bẩy cao hơn có khả năng làm giảm hiệu quả từ việc sử dụng đòn bẩy nhiều hơn.

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp Mỹ đã vay nợ nhiều hơn con số thực được thể hiện qua các bảng cân đối kế toán thông thường. Nhiều công ty gánh nghĩa vụ chi trả những khoản lương hưu khổng lồ tương ứng bất cứ mức chi trả có hiệu lực khi những lao động hiện thời về hưu. Với tốc độ lạm phát thấp từ năm 1955 đến 1965, các khoản nghĩa vụ chi trả phát sinh từ những kế hoạch này được dự đoán khá hợp lý. Hiện nay, không ai thực sự đoán được mức các công ty phải trả. Nhưng nếu tỷ lệ lạm phát trung bình là 7% trong tương lai, một nhân viên 25 tuổi, người hiện nay đang kiếm được 12.000 đô-la, và có các khoản tăng lương không nhiều hơn mức tăng chi phí sinh hoạt, sẽ nhận được 180.000 đô-la khi anh ta nghỉ hưu ở tuổi 65.

Dĩ nhiên, có một con số luôn rất chính xác xuất hiện trong nhiều

báo cáo thường niên mỗi năm. Đó là khoản trợ cấp lương hưu không dự trữ. Nếu số liệu đó thật sự đáng tin cậy, một doanh nghiệp có thể đánh cược trên nó bằng cách cộng vào số tài sản quỹ lương hưu hiện hữu, chuyển giao cho một công ty bảo hiểm để họ giúp gánh vác trách nhiệm lương hưu hiện tại cho doanh nghiệp. Trong thực tế, không thể nào tìm được một công ty bảo hiểm sẵn lòng bàn về sự hợp tác này.

Hầu như tất cả thủ quỹ của các doanh nghiệp ở Mỹ sẽ chùn bước trước ý tưởng phát hành trái phiếu "chi phí sinh hoạt" – một trái phiếu không thể mua lại trước thời hạn với lãi suất gắn với một chỉ số giá. Nhưng thông qua hệ thống hưu trí tư nhân, trên thực tế, các doanh nghiệp Mỹ đã vay một số nợ lớn tương đương với loại hình trái phiếu trên.

Dù là trên khoản nợ thông thường hoặc các khoản "nợ lương hưu" chỉ số hóa và không nằm trên sổ sách thì đòn bẩy cao cũng nên được các cổ đông xem xét kỹ càng. Con số lợi nhuận 12% từ một doanh nghiệp không vay nợ tốt hơn hẳn so với phần lợi nhuận ngang bằng từ một công ty nợ "chúa chổm". Điều đó có nghĩa là con số 12% lợi nhuận trên vốn sở hữu hiện thời có thể ít giá trị hơn so với 12% lợi nhuận cách đây 20 năm.

Thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn dường như khó xảy ra. Các nhà đầu tư trong những công ty Mỹ đã sở hữu cái được coi như là cổ phiếu loại D. Các cổ phiếu loại A, B hay C đặc trưng với các khoản thuế thu nhập của liên bang, tiểu bang và chính quyền thành phố. Đúng là các "nhà đầu tư" này không đòi quyền lợi trên tài sản của doanh nghiệp; tuy nhiên, họ nhận được một phần lớn doanh lợi, bao gồm các thu nhập trên vốn sở hữu tích lũy từ phần thu nhập giữ lại của các cổ đông loại D.

Một đặc điểm thú vị nữa của các cổ phiếu loại A, B và C là tỷ lệ của chúng trên lợi nhuận công ty có thể tăng ngay lập tức, mạnh mẽ, và không cần thanh toán mà bằng phiếu bầu đơn phương của bất cứ ai trong các loại "cổ đông", ví dụ, bằng động thái của quốc hội trong trường hợp cổ phiếu loại A. Để câu chuyện thêm vui, một trong những lớp người này đôi khi sẽ bỏ phiếu để tăng thị phần sở hữu của mình trong doanh nghiệp – vì thế các công ty hoạt động ở New York đã mất tinh thần khi biết được việc này vào năm 1975. Bất cứ khi nào các "cổ đông" loại A, B hay C bỏ phiếu cho chính họ nắm cổ phần lớn hơn trong doanh nghiệp, phần còn lại dành cho loại D – loại cổ phiếu do các nhà đầu tư thông thường nắm giữ – sẽ giảm.

Nhìn về tương lai, dường như không sáng suốt khi cho rằng các nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu loại A, B và C sẽ bỏ phiếu để giảm phần sở hữu của họ trong dài hạn. Những người sở hữu cổ phiếu hạng D có khả năng phải chiến đấu để nắm chắc phần sở hữu của mình.

Phương thức cuối cùng trong 5 cách để tăng lợi nhuận trên vốn sở hữu chính là *mở rộng biên lợi nhuận hoạt động trên doanh số*. Đây là lĩnh vực một số người lạc quan hy vọng đạt được lợi nhuận lớn. Không có gì để chứng minh là họ sai. Tuy nhiên, chỉ có 100 xu trên một đồng đô-la doanh thu và đồng đô-la này phải gánh nhiều chi phí trước khi ta chạm đến được khoản lợi nhuận trước thuế còn lại. Các chi phí bao gồm chi phí nhân công, nguyên liệu, năng lượng, và nhiều loại thuế khác ngoài thuế thu nhập. Các chi phí quan trọng này sẽ khó có thể giảm trong kỷ nguyên lạm phát.

Hơn nữa, các số liệu thống kê gần đây không đem lại niềm tin rằng biên lợi nhuận sẽ mở rộng trong thời kỳ lạm phát. Trong thập kỷ kết thúc vào năm 1965, một giai đoạn lạm phát tương đối thấp, báo cáo hằng quý của Ủy ban Thương mại Liên bang về tổng thể nghiên cứu các công ty sản xuất cho biết lợi nhuận trước thuế hằng năm trên doanh thu là 8,6%. Trong thập kỷ kết thúc vào năm 1975, biên lợi nhuận trung bình là 8%. Nói cách khác, lợi nhuận biên đã giảm xuống, mặc cho tỷ lệ lạm phát tăng đáng kể.

Nếu doanh nghiệp có thể định giá mình căn cứ vào chi phí thay thế, biên lợi nhuận đã có thể mở rộng trong giai đoạn lạm phát. Nhưng thực tế đơn giản là đa số các doanh nghiệp lớn đã không thực hiện việc này, mặc cho niềm tin lan rộng về quyền lực trên thị trường của họ. Kế toán chi phí thay thế hầu như luôn cho thấy rằng lợi nhuận của doanh nghiệp đã giảm đáng kể trong thế kỷ qua. Nếu các ngành công nghiệp lớn như dầu, thép, nhôm thật sự có sức mạnh độc quyền như người ta hay gán cho, độc giả chỉ có thể kết luận rằng chính sách giá cả của họ bị hạn chế đáng kể.

Vậy là bạn đã có một bản hoàn chỉnh gồm 5 yếu tố giúp cải thiện lợi nhuận trên vốn sở hữu chung, theo phân tích của tôi, không có yếu tố nào trong này có khả năng làm nên chuyện giữa giai đoạn lạm phát cao. Bạn có thể đã lạc quan hơn tôi khi đọc qua bài viết này. Nhưng hãy nhớ, con số 12% lợi nhuận đã đồng hành cùng chúng ta trong một thời gian dài.

Thậm chí nếu bạn đồng ý rằng các phiếu lãi 12% trên vốn sở hữu gần như không thể thay đổi được, bạn vẫn có thể hy vọng sẽ làm tốt hơn trong những năm tới. Tôi có thể hiểu được rằng bạn sẽ

làm vậy. Sau tất cả, nhiều nhà đầu tư đã đầu tư hiệu quả trong một thời gian dài. Nhưng kết quả tương lai của bạn sẽ bị ảnh hưởng bởi 3 yếu tố: mối quan hệ giữa giá trị sổ sách và giá trị thị trường, thuế suất và tỷ lệ lạm phát.

Hãy bàn qua một chút số học về giá trị sổ sách và giá trị thị trường. Khi cổ phiếu thường xuyên được bán ra ở giá trị sổ sách, mọi việc rất đơn giản. Nếu một cổ phiếu có giá trị sổ sách là 100 đô-la và cũng có giá trị thị trường trung bình là 100 đô-la, 12% thu nhập từ việc kinh doanh sẽ đem lại 12% lợi nhuận cho nhà đầu tư (trừ đi chi phí ma sát được chúng ta bỏ qua trong thời điểm này). Nếu tỷ lệ thanh toán là 50%, nhà đầu tư sẽ nhận được 6 đô-la bằng cổ tức và thêm 6 đô-la nữa từ khoản tăng giá trị sổ sách của doanh nghiệp, khoản tiền này tất nhiên sẽ được phản ánh trong giá trị thị trường của các cổ phiếu anh ta nắm giữ.

Nếu cổ phiếu được bán ở mức 150% giá trị sổ sách, bức tranh sẽ thay đổi. Nhà đầu tư sẽ vẫn nhận được khoản cổ tức bằng tiền mặt là 6 đô-la, nhưng giờ thì nó chỉ đại diện cho 4% lợi nhuận trên tổng 150 đô-la tiền chi phí của anh ta. Giá trị sổ sách của doanh nghiệp sẽ vẫn tăng 6% (lên mức 106 đô-la) và giá trị thị trường của cổ phiếu mà các nhà đầu tư nắm giữ, nhất quán ở mức 150% giá trị sổ sách, sẽ tăng một khoản tương tự là 6% (lên 159 đô-la). Nhưng tổng lợi nhuận cho nhà đầu tư, tức là, bao gồm sự tăng giá của cổ phiếu và cổ tức, sẽ chỉ đạt 10% so với con số ngầm 12% doanh nghiệp thu được.

Khi nhà đầu tư mua cổ phiếu dưới giá trị sổ sách, quy trình sẽ đảo ngược. Ví dụ, nếu cổ phiếu được bán ở mức 80% giá trị sổ sách, thu nhập tương tự và các khoản chi trả giả định sẽ mang lại 7,5% từ cổ tức (6 đô-la trên giá 80 đô-la) và 6% từ khoản tăng giá trị – tổng cộng lợi nhuận sẽ là 13,5%. Nói cách khác, bạn sẽ làm tốt hơn nếu mua cổ phiếu ở giá giảm thay vì giá cao, như cách thông thường.

Trong những năm sau chiến tranh, giá trị thị trường của chỉ số Dow Jones luôn thấp ở mức 84% giá trị sổ sách (năm 1974) và cao ở mức 232% (năm 1965); phần lớn thời gian tỷ lệ luôn vượt trên 100%. (Vào đầu mùa xuân, tỷ lệ ở mức khoảng 110%.) Giả sử rằng trong tương lai tỷ lệ sẽ đạt một con số gần 100%, điều này có ý nghĩa rằng các nhà đầu tư cổ phiếu có thể kiếm được đủ 12%. Ít nhất, họ có thể đạt được con số này trước thuế và trước lạm phát.

Các loại thuế có thể chiếm một khoản lớn thế nào trong 12%? Với các nhà đầu tư cá nhân, có vẻ hợp lý khi giả định rằng thuế liên

bang, tiểu bang và thuế thu nhập địa phương sẽ ở mức trung bình khoảng 50% trên cổ tức và 30% trên thặng dư vốn. Đa số các nhà đầu tư có thể có tỷ lệ thuế suất biên dưới con số này, nhưng nhiều nhà đầu tư với cổ phần lớn hơn sẽ chịu tỷ lệ cao hơn đáng kể. Theo luật thuế mới, một nhà đầu tư có thu nhập cao tại một thành phố đánh thuế nặng có thể có tỷ lệ thuế suất biên trên thặng dư vốn ở mức cao khoảng 56%.

Vì vậy, hãy lấy 50% và 30% là con số đại diện cho các nhà đầu tư cá nhân. Chúng ta hãy giả định rằng, tương đồng với những kinh nghiệm gần đây, 12% lợi nhuận doanh nghiệp trên vốn sở hữu sẽ chi trả 5% bằng cổ tức tiền mặt (2,5% sau thuế) và giữ lại 7%, phần lợi nhuận giữ lại này mang về một khoản tăng giá trị thị trường tương ứng (4,9% sau 30% thuế). Con số lợi nhuận thực sau thuế sẽ là 7,4%. Con số này có lẽ nên được làm tròn xuống còn 7%, chừa chỗ cho chi phí ma sát. Để bàn sâu hơn một bậc về luận điểm cổ phiếu-cải trang- thành-trái-phiếu, thì cổ phiếu nên được xem như tương đồng với 7% trái phiếu vĩnh viễn miễn thuế đối với nhà đầu tư cá nhân.

Điều này dẫn đến thắc mắc mang tính quyết định – tỷ lệ lạm phát. Không ai biết câu trả lời về tỷ lệ này, bao gồm cả các chính trị gia, nhà kinh tế học, các nhà phê bình uyên thâm, những người một vài năm trước đây đã dự cảm rằng tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát sẽ phản ứng lại những biến động nhẹ quanh đó như những con hải cẩu được huấn luyện thuần thục.

Tuy nhiên, có nhiều dấu hiệu có vẻ tiêu cực tác động lên giá cả ổn định: lạm phát hiện nay đã lan khắp thế giới; các nhóm chính trong xã hội có xu hướng sử dụng quyền lực cử tri để thuyên chuyển, hơn là giải quyết những vấn đề kinh tế; thể hiện sự không sẵn lòng giải quyết thậm chí cả những vấn đề thiết yếu nhất (ví dụ như năng lượng và phổ biến vũ khí hạt nhân) nếu họ có thể trì hoãn chúng; và một hệ thống chính trị tưởng thưởng cho các thành viên cơ quan lập pháp cơ hội tái tranh cử nếu hành động của họ có thể đem lại lợi ích ngắn hạn, mặc dù hành động này sẽ góp phần để lại những hậu quả lâu dài.

Khá dễ hiểu khi hầu hết những người trong văn phòng chính trị vừa kiên quyết chống lại lạm phát vừa quyết tâm ủng hộ những chính sách góp phần tạo ra lạm phát. (Sự trái ngược này không làm họ xa rời thực tế, dù vậy; các nghị sĩ cũng đã đảm bảo rằng lương hưu của họ – không giống cách làm thực tế tại các công ty tư nhân – được tính dựa trên các thay đổi trong chi phí sinh hoạt sau khi nghỉ hưu.)

Các cuộc thảo luận về tỷ lệ lạm phát trong tương lai thường nghiên cứu kỹ sự tinh tế của các chính sách tiền tệ và tài khóa. Đây là những biến số quan trọng để xác định kết quả của bất kỳ phương trình dự báo lạm phát cụ thể nào. Nhưng, về bản chất, lạm phát trong thời bình là một vấn đề chính trị, không phải là vấn đề kinh tế. Hành vi con người, chứ không phải hành vi tiền tệ, mới chính là chìa khóa của vấn đề. Và khi các chính trị gia rất con người như vậy phải chọn lựa giữa cuộc bầu cử tiếp theo và thế hệ tiếp theo, việc họ thường chọn thế nào đã rõ.

Các cách khái quát rộng như vậy không tạo ra con số chính xác. Tuy nhiên, với tôi, tỷ lệ lạm phát hoàn toàn có thể ở mức trung bình là 7% trong những năm tới. Tôi hy vọng dự đoán này sẽ được chứng minh là sai. Và nó nên như vậy. Các dự đoán thường cho chúng ta biết về người tạo ra nó nhiều hơn là về tương lai. Bạn được tự do tính toán bằng cách đưa nhân tố tỷ lệ lạm phát riêng của mình vào phương trình của chủ đầu tư. Nhưng nếu bạn dự đoán một tỷ lệ trung bình là 2% hay 3% thì bạn đang suy nghĩ khác tôi rồi.

Vì vậy, chúng ta có: 12% trước thuế và lạm phát; 7% sau thuế và trước lạm phát; và có thể là 0% sau thuế và sau lạm phát. Điều này chẳng giống với một công thức lý tưởng đem lại lợi nhuận dồi dào.

Là một cổ đông thông thường, bạn sẽ có nhiều tiền hơn, nhưng bạn có thể không có sức mua nhiều hơn. Hãy chia tay với nhà đầu tư Ben Franklin (triết lý "1 xu tiết kiệm là 1 xu kiếm được") và chào đón nhà kinh tế Milton Friedman ("anh có thể vừa dùng tiền vốn vừa đầu tư nó").

Số liệu đã chứng minh rõ ràng rằng lạm phát là một loại thuế có sức tàn phá nặng nề hơn so với bất kỳ loại thuế nào được ban hành bởi các cơ quan lập pháp của chúng ta. Thuế lạm phát có khả năng bào mòn nguồn vốn một cách "tuyệt vời". Không có sự khác biệt nếu một quả phụ có sổ tiết kiệm 5% và chi trả 100% thuế thu nhập trên thu nhập lãi trong giai đoạn không có lạm phát, hoặc không trả thuế thu nhập trong nhiều năm với lạm phát ở mức 5%. Dù bằng cách nào, bà cũng đang bị "đánh thuế" dẫn đến không còn mức thu nhập thực tế nào cho bà. Bất kỳ khoản tiền nào bà chi xài đều trích từ nguồn vốn. Bà sẽ nghĩ khoản thuế thu nhập 120% là thái quá, nhưng có vẻ không nhận thấy 6% lạm phát là tương đương về mặt kinh tế với khoản thuế này.

Nếu giả định về lạm phát của tôi là gần đúng, kết quả đáng thật vọng sẽ diễn ra không phải vì lý do thị trường sụt giảm, mà bất

chấp cả thực tế rằng thị trường tăng trưởng. Chỉ số Dow đã tăng 55 điểm so với cách đây 10 năm để lên khoảng 920 điểm vào đầu tháng trước. Nhưng sau khi được điều chỉnh lạm phát, chỉ số Dow đã giảm xuống 345 điểm – từ 865 xuống còn 520 điểm. Và khoảng một nửa lợi nhuận từ chỉ số phải được giữ lại bởi các chủ sở hữu và tái đầu tư để đạt được kết quả ngang bằng với kết quả này.

Trong 10 năm tới, chỉ số Dow sẽ tăng gấp đôi bằng tổng của phiếu lãi 12% trên vốn sở hữu, tỷ lệ chi trả 40%, và tỷ lệ 110% hiện tại của giá trị thị trường so với giá trị sổ sách. Và với 7% tỷ lệ lạm phát, các nhà đầu tư đã bán với giá 1.800 đô-la vẫn được xem là tệ hơn nhiều so với hiện tại sau khi nộp thuế tăng lợi nhuận trên vốn.

Tôi gần như có thể đoán được phản ứng của một số nhà đầu tư về những ý tưởng ảm đạm này. Có thể cho rằng, bất chấp những khó khăn mà kỷ nguyên đầu tư mới mang lại, các nhà đầu tư vẫn bằng cách nào đó xoay xở để tạo ra kết quả ưu việt hơn cho bản thân họ. Thành công của họ rất khó diễn ra. Và nhìn chung là không thể đạt được. Nếu bạn thấy mình có khả năng mua bán cổ phiếu theo một phương pháp giúp bạn đánh bại thuế lạm phát, tôi sẽ muốn làm người môi giới cho bạn – chứ không phải là đối tác của bạn.

Ngay cả những thứ gọi là các tổ chức đầu tư được miễn thuế, chẳng hạn như những quỹ lương hưu và quỹ vốn hiến tặng ở trường đại học, cũng không thoát khỏi thuế lạm phát. Nếu giả định của tôi về tỷ lệ 7% thuế lạm phát là đúng, thủ quỹ trường đại học nên coi 7% đầu tiên kiếm được mỗi năm đơn giản chỉ là bù đắp lại sức mua. Các quỹ vốn hiến tặng cho trường không kiếm được lợi nhuận cho đến khi nó vượt qua được lạm phát leo thang. Ở mức lạm phát là 7% và, lấy ví dụ, lợi nhuận đầu tư tổng thể là 8%, các tổ chức vốn tin rằng họ được miễn thuế thực tế đang phải trả "thuế thu nhập" là 87,5%.

Thật không may là các vấn đề chính sinh ra từ tỷ lệ lạm phát cao không chỉ ảnh hưởng đến các nhà đầu tư mà còn ảnh hưởng chung đến toàn xã hội. Lợi nhuận đầu tư là một phần nhỏ trong lợi nhuận quốc gia, và nếu thu nhập thực tế bình quân đầu người có thể tăng trưởng với tốc độ cao cùng với lợi nhuận đầu tư thực tế bằng không, công bằng xã hội có thể cũng được nâng cao.

Nền kinh tế thị trường tạo ra những phần thưởng không đều cho người tham gia. Giọng nói, cấu trúc cơ thể, sức mạnh thể chất, hay sức mạnh tinh thần của con người được kế thừa đúng đắn có thể tạo ra hàng chồng phiếu cao ngất ngưởng (gồm cổ phiếu, trái

phiếu và các hình thức vốn khác) trên sản lượng quốc gia trong tương lai. Lựa chọn đúng "tổ tiên", tương tự, sẽ mang lại nguồn cung những loại phiếu này suốt đời ngay từ khy sinh ra. Nếu lợi nhuận đầu tư thực tế bằng 0 chuyển một phần lớn hơn sản lượng quốc gia từ các cổ đông này một cách công bằng cho các công dân xứng đáng và chăm chỉ nhưng không có tài năng kiếm lợi nhuận khủng, thì việc này hầu như không có khả năng ảnh hưởng đến sự công bằng của thế giới như khi liều mình đặt cược vào "Ý muốn của Thượng đế" *(Divine Intervention)*.

Nhưng không có nhiều khả năng để thực sự cải thiện các phúc lợi của người lao động bằng chi phí của những cổ đông giàu có. Khoản đãi ngộ cho nhân viên đã lên tới 28 lần số tiền chi trả cổ tức, và rất nhiều cổ tức trong số này hiện thời đang được đầu tư vào các quỹ hưu trí, các tổ chức phi lợi nhuận như trường đại học, và các nhà đầu tư cá nhân không rủng rỉnh tiền bạc. Trong trường hợp này, nếu bây giờ chúng ta chuyển *toàn bộ* cổ tức của các nhà đầu tư giàu có thành tiền lương – việc mà ta chỉ có thể làm một lần, như giết một con bò (hoặc một con lợn nếu bạn thích) – thì lương thực tế sẽ tăng lên ít hơn khoản tăng đã từng đạt được trong một năm tăng trưởng kinh tế.

Do đó, việc các nhà đầu tư giàu có sụt giảm số lượng, vì bị lạm phát tác động lên vốn đầu tư, sẽ không đem lại bất kỳ sự trợ giúp vật chất *ngắn hạn* nào cho những nhà đầu tư eo hẹp hầu bao. Phúc lợi kinh tế của các nhà đầu tư này lên hay xuống tùy theo ảnh hưởng chung của lạm phát đến nền kinh tế. Và những ảnh hưởng này không có vẻ gì là sáng sủa.

Thặng dư lớn trên phần vốn thực dùng để đầu tư vào những cơ sở sản xuất hiện đại là rất cần thiết để sản sinh thặng dư phúc lợi kinh tế lớn. Nguồn lao động sẵn có dồi dào, nhu cầu của người dùng lớn, và những lời hứa hẹn tuyệt vời của chính phủ sẽ dẫn đến không gì ngoài nỗi thất vọng lớn, nếu không thể liên tục tạo ra và sử dụng những tài sản đắt giá mới trong các ngành công nghiệp. Đó là một phương trình mà người Nga và các thành viên gia đình Rockefeller[1] rất hiểu. Và cách thức này đã được áp dụng thành công rực rỡ ở Tây Đức và Nhật Bản. Tỷ lệ tích lũy tư bản cao đã cho phép những đất nước này gia tăng chất lượng sống ở mức vượt xa chúng ta, mặc dù chúng ta tận hưởng nhiều ưu thế về năng lượng.

---

[1]. *Vua dầu mỏ nổi tiếng của Mỹ. ND*

Để tìm hiểu tác động của lạm phát lên vốn tích lũy thực tế đòi hỏi một chút hiểu biết về toán học. Chúng ta hãy quay trở lại thời điểm với 12% lợi nhuận trên vốn sở hữu. Những lợi nhuận này được ghi nhận sau khi khấu hao, và có thể dẫn đến việc thay thế năng lực sản xuất hiện tại – nếu nhà máy và thiết bị có thể được mua trong tương lai với giá tương tự chi phí ban đầu của chúng.

Giả sử rằng khoảng một nửa số lợi nhuận được chi trả dưới dạng cổ tức, để lại 6% vốn sở hữu để đầu tư cho sự tăng trưởng trong tương lai. Nếu lạm phát thấp – lấy ví dụ, 2% – thì phần lớn của sự tăng trưởng dự kiến đó có thể dẫn tới tăng trưởng thực tính trên tổng sản lượng hữu hình. Dưới những điều kiện này, 2% nữa sẽ dành để đầu tư vào các khoản phải thu, hàng tồn kho, và tài sản cố định trong năm tiếp theo chỉ để lặp lại kết quả tổng sản lượng hiện vật của năm nay – còn lại 4% dành cho đầu tư tài sản để sản xuất thêm hàng hóa. 2% tăng trưởng tài chính là ảo, phản ánh trong tỷ lệ lạm phát và 4% còn lại phản ánh mức tăng trưởng thực tế. Nếu tốc độ tăng trưởng dân số là 1%, mức tăng 4% trên sản lượng thực tế chuyển thành 3% tăng trên thu nhập ròng thực bình quân đầu người. Một cách sơ lược, đó là những gì từng xảy ra trong nền kinh tế của chúng ta.

Bây giờ chúng ta xem xét tỷ lệ lạm phát lên tới mức 7% và tính xem tăng trưởng thực tế còn lại là bao nhiêu sau khi đã chi trả cho những thành phần bắt buộc cấu thành nên lạm phát. Câu trả lời chính là không còn gì, nếu chính sách cổ tức và tỷ lệ đòn bẩy vẫn không thay đổi. Sau khi phân nửa của 12% lợi nhuận được chi trả, còn lại khoản 6%, nhưng toàn bộ khoản này buộc phải sản sinh ra những đồng đô-la lợi nhuận cần thiết để thực hiện toàn bộ khối lượng kinh doanh hữu hình của năm trước.

Nhiều công ty, phải đối mặt với việc không có các thu nhập thực, được giữ lại để tài trợ cho việc mở rộng sản xuất sau khi chi trả cổ tức thông thường sẽ tùy nghi ứng biến. Họ sẽ tự hỏi bản thân rằng làm cách nào chúng ta có thể không trả hoặc điều chỉnh giảm cổ tức mà không khiến các nhà đầu tư nổi cơn thịnh nộ? Tôi có tin tốt cho họ: một bản kế hoạch đã sẵn sàng để sử dụng.

Trong những năm gần đây, ngành công nghiệp điện năng gần như không có khả năng chi trả cổ tức. Hay nói đúng hơn, nó đã có thể trả cổ tức *nếu* các nhà đầu tư đồng ý mua cổ phiếu từ các công ty trong ngành này. Năm 1975, công ty điện lực chi trả cổ tức thông thường tổng cộng là 3,3 tỷ đô-la và yêu cầu các nhà đầu tư đầu tư trở lại 3, 4 tỷ đô-la. Dĩ nhiên, họ cũng pha trộn một chút kỹ thuật vay-chỗ-này-đắp- chỗ-kia để không phải chịu điều tiếng như công

ty Con Ed[1]. Bạn sẽ nhớ đến một công ty Con Ed không mấy sáng suốt khi vào năm 1974 họ chỉ đơn giản thông báo cho các cổ đông rằng họ không đủ tiền chi trả cổ tức. Hành động trung thực này đã gây ra hậu quả nghiêm trọng trên thị trường.

---

[1]. Con Ed: Consolidated Edison: Một trong những công ty năng lượng lớn nhất được sở hữu bởi các nhà đầu tư.

Các công ty dịch vụ công ích phức tạp hơn thì duy trì – có lẽ là tăng – cổ tức hằng quý và sau đó yêu cầu các cổ đông (dù mới hay cũ) đầu tư lại tiền. Nói cách khác, công ty sẽ phát hành cổ phần mới. Chuỗi hành động này giúp chuyển những khối lượng lớn vốn cho nhà thu thuế và những khoản tiền đáng kể cho nhà bảo hiểm. Tuy nhiên, tất cả mọi người hầu như vẫn giữ tinh thần lạc quan (đặc biệt là các nhà bảo hiểm).

Được động viên bằng những thành công như vậy, một số công ty tiện ích đã tìm ra một con đường ngắn hơn. Trong trường hợp này, công ty tuyên bố trả cổ tức, cổ đông nộp thuế, và ngay lập tức nhiều cổ phiếu hơn đã được phát hành. Không có tiền mặt sang tay, mặc dù Sở Thuế Vụ, luôn là kẻ phá đám, khăng khăng phải xử lý các giao dịch như vậy như thể nó có xảy ra.

Ví dụ, công ty A.T & T thiết lập chương trình tái đầu tư cổ tức vào năm 1973. Để công bằng, công ty này nên được mô tả là rất có óc đầu tư cổ phiếu, và phiên bản chương trình đã chỉnh sửa của họ, phải được thông cảm hoàn toàn đặt trong bối cảnh những lề thói tài chính.

Vào năm 1976, A.T. & T. chi trả 2,3 tỷ đô-la cổ tức bằng tiền mặt cho khoảng 2,9 triệu cổ đông sở hữu cổ phiếu phổ thông. Vào cuối năm đó, 648.000 cổ đông (tăng từ 601.000 vào năm trước) tái đầu tư 432 triệu đô-la (tăng từ khoảng 327 triệu đô-la) vào các cổ phần được công ty phát hành thêm.

Chỉ nói cho vui, hãy giả định rằng tất cả các cổ đông của công ty A.T & T. cuối cùng sẽ đăng ký tham gia chương trình. Trong trường hợp này, không có khoản tiền mặt nào chia cho các cổ đông, tương tự như khi công ty Con Ed đã không chia cổ tức. Tuy nhiên, mỗi người trong số 2,9 triệu cổ đông được thông báo rằng họ cần trả thuế thu nhập cho phần họ sở hữu trên lợi nhuận giữ lại hay "cổ tức" vào năm đó. Cứ cho rằng tổng cộng số "cổ tức" là 2,3 tỷ đô-la, như trong năm 1976, và các cổ đông trả thuế trung bình 30% trên số này, thì họ sẽ kết thúc kế hoạch tuyệt diệu này

một cách nhẹ nhàng khi chi trả 700 triệu đô-la cho Sở Thuế vụ. Hãy tưởng tượng các cổ đông sẽ vui như thế nào, trong hoàn cảnh như vậy, nếu Ban Giám đốc quyết định tăng gấp đôi cổ tức.

Chúng ta có thể hy vọng được thấy các chi trả trá hình bị cắt giảm nhiều hơn khi doanh nghiệp đối mặt với vấn đề tích lũy vốn thực. Nhưng việc điều tiết các nhà đầu tư bằng cách nào đó sẽ không thể giải quyết vấn đề hoàn toàn. Tổng hợp 7% lạm phát và 12% lợi nhuận sẽ làm giảm dòng vốn doanh nghiệp sẵn có để tài trợ cho tăng trưởng thật sự.

Và vì vậy, khi phương pháp tích lũy vốn thông thường mất hiệu quả trong thời kỳ lạm phát, chính phủ của chúng ta sẽ tăng cường nỗ lực để tạo ảnh hưởng đến dòng vốn của ngành, hoặc sẽ không thành công như ở Anh hoặc sẽ thành công như ở Nhật Bản. Các nền tảng văn hóa và lịch sử cần thiết cho một sự hợp tác kiểu Nhật tràn đầy nhiệt huyết của chính phủ, doanh nghiệp và người lao động dường như không có ở đây. Nếu may mắn, chúng ta sẽ tránh được "vết xe đổ" của Anh, nơi tất cả các nhóm ngành chiến đấu để giành phần chia trên chiếc bánh thay vì tập trung sức lực để làm cho nó lớn lên.

Dù vậy, sau khi cân nhắc, có vẻ trong những năm tới, chúng ta có khả năng sẽ chiêm nghiệm nhiều hơn về vấn đề thiếu đầu tư, tình trạng lạm phát và những thất bại của mảng đầu tư cá nhân để đáp ứng các yêu cầu thị trường.

Phần bổ sung: Một bài viết bổ sung cho biết Buffett là ai – ông ấy chỉ là người "vô danh" vào năm 1977 – đính kèm với bài báo này. Phần lớn chi tiết trong đây hiện đã phổ biến và chúng tôi sẽ không lặp lại ở đây. Nhưng chúng tôi sẽ nhắc đến việc công ty đầu tư Berkshire của Buffett trị giá 35 triệu đô-la và số vốn ông góp vào công ty Blue Chip Stamps là gần 10 triệu đô-la – cả hai công ty đầu tư này đều rất tích cực trên thị trường. Vì vậy, đoạn cuối của bài viết bổ sung lại đưa ra một câu hỏi nhạy cảm, tại sao một người luôn ảm đạm khi bàn về chứng khoán lại có thể sở hữu rất nhiều cổ phiếu? "Một phần là do thói quen," Buffett trả lời. "Một phần do cổ phiếu chính là doanh nghiệp và sở hữu doanh nghiệp thú vị hơn nhiều so với sở hữu vàng hay nông trại. Bên cạnh đó, cổ phiếu chắc hẳn vẫn là phương án thay thế tốt nhất trong những phương án khác ở kỷ nguyên lạm phát – ít nhất là như vậy nếu bạn mua vào với giá cả phù hợp." – CL

Một trường đại học nhỏ thắng lớn trong cuộc chơi đầu tư

Tháng 12 năm 1978

Lee Smith

Phải đến khi tờ Fortune đăng tải bài viết này thì câu chuyện về thành công ấn tượng của Đại học Grinnell với quỹ quyên góp[1] nhờ sự hỗ trợ của Buffett mới được biết đến rộng rãi trên khắp nước Mỹ. Câu chuyện mô tả một chi tiết quan trọng dẫn đến thành công này, đó là vụ mua lại khác thường mà Grinnell đã thực hiện năm 1976 với một đài truyền hình ở Dayton, và kết thúc với việc Buffett nghĩ rằng đây có thể là một "tài sản tuyệt vời" nếu giữ lại. Nhưng giá của các đài truyền hình tiếp tục tăng lên, và một thời gian ngắn sau đó Buffett đã sẵn sàng để Grinnell bán đi.

Năm 1980, đài truyền hình này, vốn được mua cách đó 4 năm với giá 12,9 triệu đô-la (trong đó chỉ có 2 triệu đô-la bằng tiền mặt, phần còn lại là dùng khoản vay không truy đòi[2]), được bán cho Hearst với giá 50 triệu đô-la.

Joe Rosenfield, người thuyết phục Buffett tham gia hội đồng quản trị trường Grinnell, đã gắn bó với ngôi trường mà ông yêu quý cho đến khi ông qua đời vào năm 2000. Buffett tiếp tục là một ủy viên tích cực cho đến năm 1987 và là ủy viên trọn đời cho đến năm 2011.

Trong thời gian đó, Buffett có một số hoài nghi về kinh nghiệm tham gia hội đồng quản trị của mình. Điều khiến ông suy nghĩ nhiều nhất chính là khoản tiền lớn một cách khác thường mà ông và Rosenfield đã mang về cho quỹ quyên góp của Grinnell – gấp hơn 60 lần con số ban đầu – dường như đã không làm được điều gì đáng kể. Ngày nay Buffett nói rằng, "Đó là một ngôi trường tốt với 1.200 sinh viên khi có quỹ quyên góp 8 triệu đô-la, và đó cũng vẫn là một ngôi trường tốt với 1.200 sinh viên khi có quỹ quyên góp 500 triệu đô-la."

Số liệu cập nhật cho thấy: Trong năm 2012 - 2013, trường có khoảng 1.600 sinh viên và quỹ quyên góp khoảng 1,4 tỷ đô-la. – CL

---

[1]. *Quỹ quyên góp (endowment fund): Một loại hình quỹ đầu tư – thường do*

các tổ chức như trường đại học, các tổ chức phi chính phủ, nhà thờ và bệnh viện đứng ra tổ chức nhằm phục vụ cho các nhu cầu cụ thể – do các nhà tài trợ tham gia đóng góp.

[2]. Khoản vay không truy đòi (nonrecourse loan): Là khoản vay được bảo đảm bằng tài sản thế chấp, thường là bất động sản, nhưng người vay không chịu trách nhiệm cá nhân về tài sản thế chấp đó.

Đại học Grinnell luôn phảng phất một nét phi thực. Khuôn viên rộng gần 365.000 m² của trường nằm giáp với một cộng đồng nông trang điển hình của miền trung Iowa, nơi tòa kiến trúc cao nhất trong vùng là kho đựng ngũ cốc và trường được trông đợi là sẽ chú trọng vào kiến thức chăn nuôi mà không cần quan tâm nhiều đến các ngành nhân văn. Grinnell không thế. Ngôi trường này đem đến cho khoảng 1.200 sinh viên của mình một chương trình giảng dạy truyền thống, nghiêm ngặt dựa trên những môn học chính như Lịch sử nước Mỹ thuộc địa, thơ của John Milton và giới thiệu về lý thuyết lượng tử. Do đó, Grinnell được biết đến như là một trong những trường đại học giáo dục khai phóng danh tiếng ở Mỹ.

Ngày nay Grinnell mang tới sự ngạc nhiên vì một lý do hoàn toàn khác. Ngôi trường nhỏ ở vùng Cornbelt này đã quản lý quỹ quyên góp của họ một cách khéo léo đến mức trong 5 năm qua quỹ này đã tăng gấp đôi lên 37,5 triệu đô-la (đây mới chỉ là một ước tính dè dặt). Nếu tất cả tài sản của trường được nâng lên đúng giá trị thị trường thực tế, tổng số tiền sẽ là gần 60 triệu đô-la. Những khoản quyên góp mới cho quỹ chỉ vào khoảng 5,4 triệu đô-la. Quỹ này tăng trưởng chủ yếu nhờ vào sự gia tăng giá trị ngoạn mục của các tài sản của quỹ. Thậm chí nếu định giá một cách thận trọng, tài sản tăng giá trị – cùng với thu nhập – đã mang lại cho quỹ tổng lợi nhuận trung bình hằng năm là 16,2% trong vòng 5 năm qua.

Trong cùng giai đoạn này, tình hình quỹ quyên góp của các trường đại học và cao đẳng nói chung khá ảm đạm. Theo thống kê của ngân hàng A. G. Becker, cũng trong giai đoạn 5 năm đó, lợi nhuận trung bình năm của 150 quỹ ở mức ít ỏi là 1,7%.

Để đạt được những thành tích trên, Grinnell đã sử dụng các chiến lược đầu tư mang tính rủi ro hơn vào các công ty mà những tổ chức giáo dục thường tránh xa. Ví dụ, thay vì thận trọng bỏ các quả trứng vào nhiều chiếc giỏ truyền thống trên thị trường cổ phiếu và trái phiếu, Grinnell đã không chần chừ đem rất nhiều trứng cho vào một hoặc hai giỏ, hay tìm kiếm cơ hội trong lĩnh

vực đầu cơ. Bước đi bất thường và kịch tính nhất của trường là quyết định mua một đài truyền hình thương mại với giá 12,9 triệu đô-la.

Khác với nhiều trường khác, các ủy viên của Grinnell không giao việc quản lý hằng ngày đối với quỹ quyên góp cho một ngân hàng hay một nhà quản lý danh mục đầu tư bên ngoài hoặc thậm chí là cho một chuyên gia quản lý trong trường. Họ đã thận trọng tự quản lý quỹ; hay chính xác hơn, họ đã giao phó việc quản lý này cho ủy ban tài chính – chủ yếu là cho hai thành viên của ủy ban, những người đã chứng minh rằng họ hoàn toàn phù hợp với công việc này vì đã tích lũy được những khối tài sản đáng kể cho bản thân. Joseph F. Rosenfield, nguyên quán ở Des Moines, là luật sư đã nghỉ hưu và hiện đang là nhà đầu tư; ông cũng từng là Chủ tịch của Younkers Brothers, một chuỗi trung tâm thương mại ăn nên làm ra hoạt động ở 5 tiểu bang miền Trung Tây.

Thành viên chủ chốt thứ hai của ủy ban này chính là Warren E. Buffett. Buffett đã tạo được danh tiếng đáng kể trên cương vị một nhà đầu tư Omaha, người đã biến một khoản đóng góp nhỏ từ gia đình và bạn bè thành một công ty đầu tư hợp danh có tỷ lệ tăng trưởng trung bình năm ở mức thần kỳ là 29,5% trong suốt giai đoạn 13 năm, và có giá trị 100 triệu đô-la vào thời điểm ông thanh lý công ty và chia lợi nhuận vào năm 1969. Thông qua số cổ phần đang nắm giữ, ông hiện vẫn kiểm soát một số lượng lớn các công ty, bao gồm cả các tổ chức tài chính và báo chí.

Khi Rosenfield, tốt nghiệp Grinnell năm 1925, tham gia hội đồng quản trị năm 1941, quỹ quyên góp vốn chỉ có giá trị khoảng 1 triệu đô-la, bao gồm một vài trang trại nhà trường được kế thừa và 250.000 đô-la cổ phiếu. Vận may đầu tiên bất ngờ xuất hiện vào đầu thập niên 1950 khi thị trường tiếp nhận khoảng 5 triệu đô-la tài sản từ bất động sản của thương nhân dầu hỏa Fred Darby. Cú hích thứ hai đến vào đầu những năm 1960 khi Quỹ Ford hứa rằng nếu Grinnell có thể huy động được 4 triệu đô-la, Ford sẽ đóng góp 2 triệu đô-la. Grinnell đã huy động được số tiền đó, trong đó 400.000 đô-la là tiền túi của Joe Rosenfield bỏ ra.

Rosenfield tiếp tục đóng góp cho nhà trường, và phần lớn các khoản đóng góp của ông được đưa vào một quỹ đặc biệt có tên là Quỹ J. F. Rosenfield nằm trong quỹ quyên góp. Đây chính là quỹ mà ông và Warren Buffett đã sử dụng để thực hiện một số thương vụ rủi ro hạn chế với những lượng tiền nhỏ mà nếu đầu tư chúng vào các cổ phiếu và trái phiếu blue-chip[1] truyền thống không đem lại nhiều lợi nhuận. Họ đã đạt được thành công ấn tượng. Trong

15 năm qua, giá trị một cổ phiếu trong quỹ này có lẽ đã tăng lên khoảng 18 lần.

---

[1]. Blue-chip: Chỉ các công ty hoạt động ổn định, có sức khỏe tài chính lành mạnh. Mua cổ phiếu do các công ty này phát hành thường được coi là khoản đầu tư an toàn.

Quỹ Rosenfield đã thực hiện thương vụ đầu tư thành công ngoạn mục đầu tiên cách đây 10 năm. Robert N. Noyce, một trong những nhà sáng lập công ty Fairchild Semiconductor, là ủy viên kiêm cựu sinh viên của trường Grinnell (ông là một sinh viên tinh nghịch từng bị đình chỉ học vì trộm lợn của một nông dân cho bữa tiệc thịt nướng lúc nửa đêm). Rosenfield và một ủy viên khác, luật sư Samuel R. Rosenthal ở Chicago, đã có tầm nhìn xa trông rộng để nhận ra rằng có thể dùng thiên tài của Noyce để phục vụ cho trường. "Chúng tôi nói với Bob rằng khi cậu ấy bắt đầu việc kinh doanh riêng thì trường Grinnell muốn cùng tham gia," Rosenfield nhớ lại. Vì vậy khi Noyce rời công ty Fairchild vào năm 1968 để thành lập Intel, một công ty sản xuất những chip nhớ bán dẫn siêu nhỏ cho máy tính, ông đã dành cho trường Grinnell cơ hội mua 300.000 đô-la trái phiếu chuyển đổi của Intel. Rosenthal và Rosenfield mỗi người đóng góp 100.000 đô-la; 1/3 còn lại đến từ Quỹ Rosenfield. Khi Intel ăn nên làm ra, giá trị số tiền vốn đầu tư của trường tăng gấp khoảng 46 lần. Quỹ quyên góp chuyển đổi các trái phiếu này và qua nhiều năm quỹ đã bán hầu hết cổ phiếu Intel với số lợi nhuận thu về gần 12 triệu đô-la; hiện quỹ vẫn còn giữ 37.000 cổ phiếu với giá trị thị trường khoảng 2 triệu đô-la.

Buffett không phải là một cựu sinh viên trường Grinnell. Ông theo học tại trường Wharton và lấy được bằng cử nhân tại Đại học Nebraska và sau đó học Thạc sĩ Kinh tế tại Đại học Kinh doanh Columbia. Ông được thuyết phục để trở thành ủy viên của trường Grinnell chỉ bởi Rosenfield, người ông biết qua bạn bè chung. Mặc dù tuổi tác của họ cách nhau cả thế hệ – Rosenfield 73 tuổi và Buffett chỉ 48 – cả hai rất thân thiết. Vì vậy vào năm 1968, chấp nhận lời mời của Rosenfield, Buffett quyết định tham gia vào hội đồng trường. "Joe không phải là người bạn có thể từ chối," Buffett trầm ngâm. "Lý do là, ông ấy là người duy nhất tôi biết trên thực tế sẵn sàng giảm giá trị tài sản ròng xuống bằng đóng góp của mình. Những người khác chỉ chấp nhận trả đến giới hạn những khoản được miễn trừ thuế." Hai người thường xuyên tham khảo ý kiến của nhau, đôi khi với những thành viên khác của hội đồng tài chính – đặc biệt là vị chủ tịch, người đàn ông 38 tuổi tên là Tom

Hutchison, nhà tư vấn đầu tư giàu có của thành phố Des Moines – nhưng hiếm khi với toàn bộ 32 thành viên trong hội đồng. Buffett nói riêng là một người thui thủi một mình, không thể ngồi yên trong những cuộc họp hội đồng quản trị suốt cả ngày dài được tổ chức 3 lần một năm tại Thư viện Grinnell và thiếu kiên nhẫn với những thủ tục của hội đồng.

Chiến lược đầu tư của Buffett và Rosenfield tương tự nhau, nhưng người này có thể sẽ hăng hái về một ý tưởng nào đó hơn người kia. Trong việc mua cổ phần Intel, ví dụ, Buffett chỉ ngồi lặng lẽ trên ghế dự bị. "Tôi không phản đối việc này," ông giải thích. "Chỉ là tôi không biết về ngành kinh doanh bán dẫn, tôi không muốn đầu tư vào những doanh nghiệp mà cá nhân tôi và người thân của tôi không thể hiểu."

Buffett là học trò "ruột" của Benjamin Graham, người đã dạy ông tại Đại học Columbia, và theo kinh nghiệm của thầy, Buffett rất tin tưởng vào việc đầu tư lớn vào một công ty đang được định giá thấp hơn giá trị thực của nó. Trên thực tế, Buffett áp dụng triết lý của Graham nhiều hơn chính Graham, vì Graham sẵn sàng bán cổ phiếu nếu giá của nó tăng đến mức được ông cho là mức giá trị thực. Trong khi Buffett thích mua những cổ phiếu mà ông sẽ muốn giữ chúng mãi mãi. Ngày nay, khái niệm của ông về cơ hội đầu tư lý tưởng chính là mua một doanh nghiệp ở mức giá 1 triệu đô-la khi nó thực sự có giá trị 2 triệu đô-la và sẽ tăng giá trị lên đến 4 triệu đô-la trong 5 năm. Những phi vụ này, ông thừa nhận, không phải là dễ kiếm. "Chúng tôi không có nhiều ý tưởng hay," ông nói, "do đó chúng tôi không làm được nhiều thứ".

Buffett tình cờ tìm thấy cơ hội lớn cho trường Grinnell vào năm 1976. Trong một buổi hội thảo về kinh doanh báo chí ở New Orleans, Thomas S.Murphy, Chủ tịch của Công ty Truyền thông Capital Cities và một người bạn của Buffett, đã đề cập với ông trong bữa sáng rằng công ty Avco Corp đang bán đài truyền hình của họ. Buffett luôn hứng thú với việc mua một đài truyền hình cho riêng mình hoặc cho Berkshire Hathaway, công ty ông quản lý, nếu như việc này không có khả năng gây ra xung đột lợi ích. Berkshire Hathaway sở hữu 12% của Công ty Washington Post. Bất kỳ một chủ sở hữu nào cũng chỉ được sở hữu tối đa 5 đài truyền hình (hoặc 7, nếu có ít nhất 2 trong số này là đài truyền hình siêu tần số UHF vốn kém hấp dẫn hơn). Công ty Post đã sở hữu 4 đài truyền hình tần số rất cao VHF. Vì lẽ đó, mặc dù cổ phiếu của Berkshire trong Công ty Post không phải là loại cổ phiếu có quyền biểu quyết, chính phủ vẫn sẽ tính việc mua đài Avco bởi Buffett hay công ty Berkshire vào trong hồ sơ của Công ty Post,

việc này rõ ràng có thể coi như là "viên đạn" cuối cùng. Ông đã gần như quên mất ý tưởng mua bán này cho đến khi, trong một cuộc trò chuyện qua điện thoại với Rosenfield, ông đột nhiên nhớ ra rằng đài truyền hình có thể là ý tưởng hay cho trường Grinnell. Bởi vì cần tiền mặt, Avco đã sẵn sàng chuyển nhượng đài truyền hình, do đó trường Grinnell đứng trước khả năng có thể sở hữu chiến lợi phẩm này với giá dưới mức giá trị thực của nó. Việc trường đại học sở hữu một đài truyền hình không phải là chưa từng nghe. (Đài truyền hình thương mại hàng đầu ở New Orleans là một bộ phận của Đại học Loyola). Nhưng một trường đại học đứng ra đấu giá mua lại đài truyền hình trên thị trường thì thật là hiếm có.

Hội đồng đã quyết định thông qua, nhưng quá nhiều trì hoãn khi hội đồng thảo luận về việc làm thế nào tài trợ vốn cho thương vụ này và điều đó đã làm Grinnell vuột mất cơ hội đầu tiên ở đài Avco thành phố Cincinnati. Tập đoàn Multimedia đã mua lại đài này với giá 16 triệu đô- la. (Grinnell sau đó đã xoay xở để xoa dịu sự thất vọng bằng việc mua nhanh chóng 315.000 đô-la cổ phiếu của Multimedia, số cổ phiếu này đã tăng giá trị gấp 3 lần.) Trong nỗ lực thứ hai, nhằm vào đài Avco ở Dayton, Buffett quyết định tuyệt đối phải đón đầu trước và lo lắng tiền nong sau. Ông ra giá 12,9 triệu đô-la cho đài WLWD-TV 2, một chi nhánh của NBC, mức giá bằng 2,5 lần tổng doanh thu của đài – không quá hào phóng khi nhìn nhận thực tế là đài truyền hình thường được bán với giá ít nhất gấp 3 lần doanh thu. Nhưng Avco đã chấp nhận.

Đài truyền hình, nằm trong một sân trượt ván được cải tạo ngoài rìa thành phố Dayton, tại Moraine, Ohio, là đài đứng thứ 2 trong một thị trường gồm 3 đài truyền hình. Trường Grinnell thay đổi tên gọi của đài thành WDTN và thành lập một công ty riêng biệt, công ty Truyền thông Grinnell, để điều hành nó. (Công ty chi trả thuế thu nhập doanh nghiệp trên lợi nhuận của nó, như cách phải làm nếu đài thuộc sở hữu bởi một công ty hoạt động vì lợi nhuận hơn là giáo dục.) Công ty Truyền thông Grinnell đã đầu tư khoảng 1,3 triệu đô-la để cải thiện nhà đài, bao gồm 750.000 đô-la để nâng chiều cao của đài phát sóng lên gấp đôi và nhờ đó mở rộng lượng khán giả. Tính đến nay việc điều hành đài truyền hình không mấy phức tạp. Ray W. Colie, giám đốc của đài truyền hình khi còn thuộc về Avco, đã ở lại để tiếp tục điều hành đài dưới thời Grinnell. Mặc dù 6 thành viên của hội đồng quản trị trong công ty bị các ủy viên Grinnell chi phối, các ủy viên này lại chủ yếu để cho Colie và nhân viên của ông vận hành.

Sau cùng đài truyền hình đã được hỗ trợ tài chính, Quỹ Rosenfield

góp 2 triệu đô-la vốn chủ sở hữu và trường Grinnell mượn thêm khoản 11 triệu đô-la còn lại, phân nửa số này được vay từ bên ngoài và phân nửa từ quỹ hỗ trợ vốn của trường. Khía cạnh thật sự gây chú ý của phi vụ đầu tư này chính là sự tăng giá trị đáng kinh ngạc. Những đài truyền hình nằm trong danh sách 50 đài truyền hình hàng đầu trong thị trường (đài ở Dayton đứng thứ 46) đã được bán gần đây với giá nhiều gấp 4 lần doanh thu. Đài WDTN hy vọng doanh thu vào khoảng 9 triệu đô-la năm nay, có nghĩa là nó có khả năng đạt giá trị thị trường chừng khoản 35 triệu đô-la – nhiều gấp 2,5 lần chi phí trường đã chi trả để mua nó.

Đài truyền hình được định giá dưới giá trị đáng kể trên sổ sách của Grinnell. Khoản vốn đầu tư 2 triệu đô-la ban đầu được tính là chi phí, cùng với khoảng 5 triệu đô-la nợ vay từ quỹ hiến tặng vốn. (Một số khoản nợ đã được trả.) Con số 7 triệu đô-la này có thể tăng lên rất nhiều nếu đài WDTN được kế toán theo thực tế – ở điểm giá trị thị trường trừ đi số 4,7 triệu-đô-la-nợ vay bên ngoài. Giá trị của quỹ hiến tặng vốn Grinnell theo đó sẽ là gần 60 triệu đô-la so với mức 37,5 triệu đô-la mà Grinnell đã thẩm định.

Buffett tin rằng không có lý do giải thích tại sao ngay cả các trường lớn với nguồn quỹ hỗ trợ vốn dồi dào cũng không thể áp dụng chiến lược tương tự mà ông đã sử dụng cho Grinnell, giới hạn danh mục đầu tư trong một vài lĩnh vực. Việc này chắc chắn dẫn đến một số khả năng thú vị. Điều gì sẽ xảy ra nếu Harvard có thể nắm quyền kiểm soát công ty American Broadcasting vào đầu năm 1978, khi giá trị thị trường của cổ phiếu công ty này khoảng 700 triệu đô-la – bằng phân nửa quy mô của quỹ hỗ trợ vốn của Harvard. Ý tưởng này lý tưởng ở chỗ, 700 triệu đô-la đầu tư vào công ty AB có thể đem lại cho Harvard cam kết phát sóng với tỷ lệ xấp xỉ cân xứng với đài do Grinnell quản lý.

Có vẻ không chắc lắm khi cho rằng bất kỳ ngôi trường lớn nào cũng sẽ có những động thái mạnh dạn như Grinnell. Trong thực tế, ngay cả các ủy viên của trường Grinnell cũng bắt đầu lo lắng về sự mất cân bằng của danh mục đầu tư. Nghịch lý thay, WDTN càng tăng giá trị, họ càng cảm thấy khó chịu hơn. Dễ hiểu khi họ cảm thấy lo lắng như vậy. Đài truyền hình hiện đã có giá trị bằng khoảng 1/2 giá trị thực của quỹ hiến tặng, và câu hỏi là liệu người được ủy thác có nên thận trọng xem xét việc đầu tư một cách tập trung như vậy hay không. “Tôi có thể hình dung tình huống khi giá trị của đài truyền hình giảm,” một trong những ủy viên của Grinnell cho biết, “và một sinh viên sẽ phát động vụ kiện tập thể chống lại chúng ta, khẳng định rằng nếu chúng tôi bán đài truyền hình thì học phí của anh ta sẽ có thể thấp hơn.”

Buffett nói rằng, dĩ nhiên, nếu cuối cùng các ủy viên muốn bán đài truyền hình, họ có quyền làm như vậy. Dù sao thì ông sẽ không cảm thấy thoải mái để bỏ phiếu ủng hộ phi vụ bán này, ít nhất là ở thời điểm hiện tại. "Tôi luôn đánh giá lại mọi thứ," ông nói rồi ngập ngừng. "Nhưng đây là một tài sản tuyệt vời." Khi Buffett nhìn về tương lai, ông không chỉ tập trung vào khả năng có thể xảy ra kiện tụng mà về một triển vọng khác. Ông thấy một ngôi trường sở hữu có lẽ là một cụm các doanh nghiệp trị giá gấp 20 lần ngân sách hoạt động. Với 5% lợi nhuận thực từ vụ đầu tư này, ngôi trường có thể nhận được tài trợ vĩnh viễn từ chính quỹ hiến tặng vốn của trường: ngôi trường này, nói ngắn gọn, là nơi ta không phải đóng một chút học phí nào cả.

SỰ ĐÓNG GÓP CỦA CÁC CỔ ĐÔNG BERKSHIRE

Khác với cách sắp xếp các bài viết phần lớn theo thứ tự thời gian trong cuốn sách này, chúng tôi đã đặt hai bài báo sau kế nhau vì chúng có sự liên quan. Bài đầu tiên, từ năm 1981, nói về một sáng kiến của Buffett cho phép các cổ đông Berkshire chỉ định các tổ chức từ thiện để công ty trao quà tặng. Bài thứ hai, phát hành 22 năm sau đó, thông báo Buffett quyết định đóng chương trình này do nó khiến những người phản đối việc phá thai tức giận, vì họ tin rằng chương trình này thiên vị những tổ chức từ thiện "vì sự lựa chọn".

Cơn giận dữ của họ chắc chắn không phải bắt nguồn từ danh sách một loạt các tổ chức từ thiện đã nhận được ủng hộ: Những đơn vị được chỉ định trong năm 2002, lấy ví dụ, bao gồm 790 trường học và 437 nhà thờ và giáo đường. Khi báo cáo những con số này trong thư ngỏ với cương vị chủ tịch gửi các cổ đông, Buffett cũng đã đề cập đến vấn đề nạo phá thai và cho biết ông nghĩ rằng các cổ đông của Berkshire chắc hẳn đứng về cả hai phía với tỷ lệ người ủng hộ cho mỗi quan điểm tương tự như tỷ lệ người dân Mỹ đối với hai quan điểm này. Nhưng cả Buffett và người vợ đầu quá cố của ông, Susie, cùng Phó Chủ tịch của Berkshire, Charlie Munger, một cổ đông chiến lược, được biết đến là những người thiên về quan điểm "vì sự lựa chọn". Vì vậy lực lượng theo quan điểm thuận theo sự sống cho rằng những tổ chức từ thiện mà họ không mong muốn phát triển mạnh như Tổ chức Kế hoạch hóa Gia đình Hoa Kỳ (Planned Parenthood) đã nhận được phần hỗ trợ không xứng đáng trong tổng số đóng góp. (Ví dụ như khoản đóng góp của Buffett cho Tổ chức Kế hoạch hóa Gia đình Hoa Kỳ, đáng lẽ nên đổ về cho quỹ của họ mà tôi đang là Giám đốc.)

Phe đối lập ủng hộ quan điểm thuận theo sự sống đã không làm Buffett chao đảo khi cơn thịnh nộ của họ nhắm vào ông

và Munger. Nhưng sau đó họ bắt đầu tập trung vào một công ty con của Berkshire, Pampered Chef, và "các nhà tư vấn" độc lập – phần lớn là bà nội trợ – những người bán đồ làm bếp. Buffett nghĩ rằng dường như không công bằng cho những người phụ nữ này nếu họ mất đi kế sinh nhai chỉ vì chương trình từ thiện của công ty Berkshire, vì vậy ông đã ngưng chương trình.

Trong lịch sử 22 năm, chương trình trên – như một thể của "cổ tức từ thiện" – đã hỗ trợ tổng cộng 197 triệu đô-la và khiến nhiều cổ đông hài lòng. Sau khi chương trình ngưng hoạt động, các cổ đông Berkshire chắc chắn sẽ tặng nhiều quà với tư cách cá nhân cho các tổ chức từ thiện này. Dù sao đi nữa, dường như có khả năng rằng, khoản tăng này không đủ để hoàn toàn bù đắp được sự thiếu vắng số tiền hỗ trợ từ Berkshire và phần đóng góp tổng của các cổ đông tất nhiên sẽ giảm đi. – CL

Các cổ đông bỏ phiếu chọn tổ chức từ thiện

Ngày 30 tháng 11 năm 1981

Lee Smith

Điều này nghe có vẻ không hợp lý khi các tập đoàn lớn thường không cho phép cổ đông được quyền chọn hỗ trợ tiền cho tổ chức từ thiện nào. Hội đồng quản trị quyết định phần lớn ngân sách sẽ đi về đâu. Người lao động góp tiếng nói của mình bằng cách ủng hộ những chương trình đóng góp song phương đang ngày càng phổ biến. Nhưng trong hầu hết các chủ sở hữu không có quyền bầu chọn.

Sự bất công đối với những chủ sở hữu cổ phiếu này đã làm Warren E. Buffett, nhà đầu tư nổi tiếng kiêm Chủ tịch của Berkshire Hathaway, băn khoăn từ lâu. Do đó, tháng trước Buffett đã cho cổ

đông của Berkshire Hathaway quyền phân phối khoảng 2 triệu đô-la cho các trường đại học, nhà thờ, bảo tàng, cơ quan xã hội và các tổ chức phi lợi nhuận khác mà họ tin trưởng.

"Tôi không muốn các cổ đông lập séc xuất tiền trong tài khoản ngân hàng của tôi để tặng cho các tổ chức từ thiện mà họ chọn," ông nói. "Vì vậy tôi thấy việc ký séc trên tài khoản doanh nghiệp mà họ đồng sở hữu để hỗ trợ cho các hội từ thiện tôi chọn là không thỏa đáng." Vì như Buffett nhìn thấy, phần lớn các nhà quản lý doanh nghiệp sẽ ủng hộ theo phản xạ bất kỳ quỹ nào đồng nghiệp của họ ủng hộ.

Buffett, ở tuổi 51, là một nhà quản lý đi theo đường lối riêng của mình. Khi vừa tốt nghiệp đại học, ông đã thành lập công ty hợp danh với bạn bè và người thân, huy động được 100.000 đô-la. Sau nhiều lần bổ sung vốn mới, cuối cùng ông đã nâng giá trị quỹ lên đến 100 triệu đô-la giá trị trên thị trường chứng khoán. Năm 1965 ông tiếp nhận và tái tổ chức Công ty Berkshire Hathaway, nơi kiểm soát các công ty khác là See's Candies, Blue Chip Stamps và hàng tá các công ty bảo hiểm. Công ty cũng đồng thời sở hữu 5% cổ phần của General Foods và 13% của Công ty Washington Post. Lợi nhuận công ty khá lớn – 53 triệu đô-la, hay 51,72 đô-la cho một cổ phiếu vào năm ngoái. Giá cổ phiếu hiện tại được bán với giá 500 đô-la cho một cổ phiếu. Berkshire Hathaway không chi trả cổ tức từ năm 1967, nhưng giá trị ròng đã tăng trung bình 20% một năm. Bất chấp khả năng tài chính dồi dào, công ty chỉ đóng góp tương đối ít cho từ thiện – khoảng 200.000 đô-la một năm. Con số này nhỉnh hơn 0,2% của lợi nhuận trước thuế của họ năm 1980, so với đóng góp trung bình 1% của các công ty Mỹ nói chung.

Buffett đã khá chi li vì ông không biết làm thế nào để cải tiến phương pháp các doanh nghiệp lớn khác sử dụng để chọn nơi tiếp nhận từ thiện. Ông nghĩ rằng phương án mới của mình vừa công bằng vừa thực tế. Nó phỏng theo cách các công ty cổ phần khép kín thực hiện để thăm dò ý kiến cổ đông về các tổ chức từ thiện. Nhưng thay vì hỏi ý kiến khoảng một tá cổ đông, Buffett đang liên hệ với 1,500 người.

Những lá phiếu thăm dò được gửi đi trong tháng này. Với 1 triệu cổ phiếu lưu hành trên thị trường, mỗi cổ phiếu cho chủ sở hữu quyền được phân bổ 2 đô-la cho từ thiện. Một cổ đông sở hữu 1.000 cổ phiếu, nói cách khác, có quyền chỉ định công ty ủng hộ 2.000 đô- la. Những cổ đông quan trọng nhất cho đến nay sẽ không cần phải bỏ phiếu. Buffett và vợ sở hữu 47% công ty và họ

có thể chỉ định phân bổ 935.000 đô-la cho các tổ chức từ thiện họ yêu thích. Số tiền ban đầu sẽ được phân về cho Quỹ Buffett, được thành lập cách đây 15 năm, và sau đó là các tổ chức ủng hộ việc kiểm soát tỷ lệ sinh đẻ.

Kế hoạch này của Buffett có lợi thế về thuế. Berkshire Hathaway có thể trả cổ tức cho các cổ đông, họ có thể lần lượt chuyển cổ tức này sang làm từ thiện. Tuy cổ đông phải chịu thuế khi được chia lợi nhuận, khoản ủng hộ từ thiện của doanh nghiệp được xem như chi phí kinh doanh và không bị đánh thuế. Vì vậy với mỗi đồng đô-la rời ngân quỹ của Berkshire Hathaway, số nhiều sẽ đến với từ thiện và số ít hơn chạy về sở thuế.

Thoạt nhìn, Buffett có thể nhận dồn dập đủ thể loại giấy tờ. 5 thành viên trong văn phòng 4 phòng của ông ở Omaha sẽ ngập trong đống giấy tờ này. Các cổ đông của Buffett sẽ gửi về những tờ đăng ký gồm địa chỉ và tên của 3 tổ chức từ thiện họ chọn ủng hộ. Nếu tổ chức chỉ định không được miễn thuế theo luật của Sở Thuế vụ Mỹ, nhân viên của Buffett sẽ yêu cầu bằng chứng.

Các nhân viên sẽ phải xác nhận số cổ phần mà các cổ đông này sở hữu, ghi chi phiếu, và gửi nó đi, kèm với tờ ghi chú giải thích rằng số chi phiếu này được gửi theo yêu cầu của cổ đông. Mỗi cổ đông phải bảo đảm rằng những chi phiếu này không có mục đích nào khác, hoặc Sở Thuế vụ sẽ tính nó như một cổ tức và theo đó tăng thuế của Công ty Berkshire Hathaway lên. Bất chấp sự phức tạp như vậy, Buffett cho rằng các thủ tục giấy tờ này không hơn nhiều so với lượng phiếu bầu trong một cuộc họp thường niên. Ông nói rằng, “Nếu tôi sai, tôi sẽ phải làm việc trong văn phòng cả thứ Bảy và Chủ nhật.”

Những đóng góp dưới tên cổ đông có thể làm giảm khoảng 1 triệu đô-la hoặc hơn thu nhập ròng của Công ty Berkshire Hathaway. (Giả sử thuế suất ở mức 46%, cho đi 2 triệu đô-la sẽ làm giảm 1,8 triệu đô-la lợi nhuận sau thuế.) Nhưng không phải tất cả số tiền từ thiện đều được dùng hết. Cổ phiếu đứng tên người môi giới mà các công ty môi giới và cơ quan khác bán cho khách hàng không có quyền biểu quyết, và một số cá nhân không bận tâm đến việc bỏ phiếu hoặc có thể không thích việc chuyển tiền ủng hộ từ thiện. Số tiền chưa được phân bổ sẽ được đưa trở lại vào thu nhập doanh nghiệp.

Sau khi đánh giá phản ứng tức thời, Buffett ước tính rằng sẽ có đến 85% cổ đông hồi đáp. “Sự nhiệt tình có thừa,” ông nói. “Tôi biết một phụ nữ lớn tuổi rất sùng đạo nhưng thu nhập không cao

và chỉ có thể tặng 5 đô-la một tháng cho nhà thờ. Bà ấy có kha khá cổ phiếu của chúng tôi, vì vậy bây giờ bà ấy có thể ủng hộ 60 hoặc 70 đô-la một tháng."

Kế hoạch của Buffett tuy tương đồng nhưng lại ít rắc rối hơn đề xuất của Robert A. Sproull, Chủ tịch của Đại học Rochester, người đã đưa ra một phương án giúp cổ đông gửi tiền cho tổ chức từ thiện gần như gấp đôi lượng cổ tức anh ta sở hữu mà không tốn thêm chi phí cho bất cứ ai – ngoại trừ Kho bạc Mỹ. Cổ đông cho công ty biết rằng anh ta sẽ không nhận, cổ tức của quý III chẳng hạn là 100 đô-la nếu công ty có thể gửi số tiền trên, cộng với bất kỳ số tiền thuế thu nhập nào được trả trên con số lợi nhuận này, cho Hội Chữ thập Đỏ Mỹ, Đại học Rochester, hoặc các tổ chức từ thiện khác. Sproull nhận ra rằng một doanh nghiệp trả 46% thu nhập cho thuế phí không cần quan tâm đến việc nó phải gửi 185 đô-la trước thuế cho từ thiện hay 100 đô-la cổ tức cho cổ đông và 85 đô-la cho chính phủ.

Kế hoạch của Sproull tuy rất tài tình nhưng lại bất hợp pháp. Thượng Nghị sĩ Daniel Patrick Moynihan đang cố gắng thuyết phục Quốc hội hợp thức hóa bản kế hoạch, nhưng ông không có nhiều khả năng thành công, xét trên nỗi lo ngại hiện tại về sự thâm hụt. Hơn nữa, các doanh nghiệp có vẻ thờ ơ với ý tưởng. A. T & T, nói riêng, lo ngại rằng kế hoạch này có thể cạnh tranh với cơ chế cho phép cổ đông tự động tái đầu tư cổ tức của họ vào cổ phiếu. Chỉ trong năm 1980, Mẹ Bell[1] đã thu được gần 1 tỷ đô-la bằng việc tái đầu tư tiền cổ tức.

---

[1]. *Mẹ Bell: Tên gọi thông tục dành cho hãng viễn thông Công ty Điện thoại Bell.*

Hãy chờ xem liệu kế hoạch của Buffett có bị bắt chước hay không. Nhiều doanh nghiệp có lượng cổ đông vượt xa Công ty Berkshire Hathaway, nhưng họ ước chừng sẽ cần số lượng nhân viên nhiều hơn để giải quyết giấy tờ. Một số doanh nghiệp được tờ *Fortune* giải thích rằng đó là ý tưởng thú vị nhưng họ vẫn còn hoài nghi. Một người quản lý các khoản đóng góp lo ngại cổ đông sẽ phản ứng dữ dội về việc doanh nghiệp ủng hộ tiền cho tổ chức tôn giáo, những nơi mà phần lớn số tiền ủng hộ của Công ty Berkshire Hathaway chắc chắn sẽ đổ về dưới kế hoạch của Buffett. (Các nhà thờ nhận hơn một nửa tất cả khoản đóng góp từ cá nhân.) Để ngăn bất đồng xảy ra, đa số doanh nghiệp chỉ ủng hộ những tổ chức từ thiện thế tục thay vì có liên quan tôn giáo.

Quan trọng rằng Berkshire Hathaway ít nhất là một công ty khác

thường, nơi mà kế hoạch của Buffett lại đặc biệt thích hợp. Buffett cho biết công ty không có bất kỳ mục đích nào nhằm phục vụ cho doanh nghiệp khi phân bổ 2 triệu đô-la cho các tổ chức từ thiện, mà đó là sự lựa chọn của cổ đông. Các doanh nghiệp khác thật sự có những mục tiêu như vậy. Các công ty thuê kỹ sư sẽ ủng hộ tiền cho các trường kỹ thuật, hy vọng sẽ thúc đẩy nghiên cứu và thu hút sinh viên. Công ty dầu khí đóng góp cho đài truyền hình công cộng một phần là để thuyết phục công chúng nói chung và các nhà lập pháp nói riêng rằng họ là những công dân có trách nhiệm và không chỉ đơn thuần là những người thu lợi từ nguồn tài nguyên.

Tuy nhiên, nhiều công ty có thể đi theo mô hình của Berkshire Hathaway – đặc biệt là những công ty có mức lợi nhuận cao, ít gặp rắc rối trong quan hệ công chúng và có động lực làm từ thiện. Từ lâu Buffett đã có nhiều ý tưởng hay về hoạt động từ thiện. Vài năm trước đây ông tư vấn cho Đại học Grinnell ở bang Iowa đầu tư một phần quỹ hỗ trợ vốn của họ vào một đài truyền hình, đây được coi là lựa chọn không phổ biến cho một trường học. Grinnell đã mua đài truyền hình ở Dayton với giá 12,9 triệu đô-la và bán nó với giá 50 triệu đô-la 2 tháng trước. Vì vậy khi Buffett độc hành một mình, dõi theo từng nơi ông đi qua là rất có lý.

Berkshire từ bỏ việc trao tặng

Ngày 11 tháng 8 năm 2003

Nicholas Varchaver

Trong quá khứ, Warrant Buffett đã bi chỉ trích vì ủng hộ những tổ chức theo quan điểm tự do chọn lựa, nhưng việc này chưa bao giờ ảnh hưởng đến hoạt động từ thiện của Berkshire Hathaway – cho đến khi Cindy Coughlon, một bà mẹ nội trợ 34 tuổi ở Peoria, Arizona, xuất hiện. Hiện thời, chiến dịch chống lại việc ủng hộ tổ chức theo quan điểm tự do chọn lựa của bà mẹ này đã khiến người đàn ông quyền lực nhất trong kinh doanh phải chấm dứt toàn bộ chương trình ủng hộ từ thiện của Berkshire. Quỹ đã đóng góp gần 200 triệu đô-la trong suốt 2 thế kỷ qua cho các tổ chức khác nhau từ trường học đến các nhóm ở cả hai phía trong cuộc tranh luận về phá thai.

Chương trình đặc biệt này – được gọi là cổ tức từ thiện – cho phép cổ đông Berkshire phân bổ 18 đô-la trên mỗi cổ phiếu hằng năm

cho 3 tổ chức từ thiện họ chọn. Một số cổ đông, bao gồm Buffett qua quỹ của ông, đã sử dụng cơ chế này để ủng hộ tổ chức theo quan điểm tự do chọn lựa như Tổ chức Kế hoạch hóa Gia đình Hoa Kỳ. (Cộng tác viên biên tập của tờ Fortune, Carol Loomis, chính là Giám đốc Quỹ Buffett.)

Sự việc bắt đầu vào mùa đông này khi Coughlon, bà mẹ 3 con muốn kiếm một chút tiền bằng cách bán sản phẩm của Pampered Chef, một công ty được Berkshire mua lại gần đây với doanh thu 740 triệu đô-la. Công ty có khoảng 70.000 "tư vấn viên" tự do bán đồ dùng làm bếp tại nhà thông qua các kênh theo phong cách Tupperware. Coughlon nói rằng bà quyết định làm việc cho Pampered Chef vì cảm thấy công ty có chung quan điểm về đạo Thiên Chúa giáo và giá trị gia đình. Chẳng hạn từ sứ mệnh của công ty là khuyến khích mọi người "phát triển tài năng mà Chúa ban cho họ."

Nhưng Coughlon đã mất đi nhiệt huyết khi phát hiện việc Berkshire mua lại Pampered Chef, điều đó có nghĩa là một phần lợi nhuận cô kiếm được sẽ dành để ủng hộ các nhóm theo quan điểm tự do chọn lựa. Cô đã gửi một bản kiến nghị yêu cầu Berkshire và Buffett chấm dứt tài trợ cho những tổ chức này, cho 100 bạn bè và gia đình vào tháng 1. Các tổ chức theo quan điểm thuận theo sự sống như Life Decisions International đã công bố bản kiến nghị này.

Chủ tịch của Pampered, Chef Doris Chistopher bước đầu đã chia sẻ với các tư vấn viên qua một e-mail vào tháng 4 rằng mặc dù "quan điểm cá nhân của tôi về một số vấn đề khác với quan điểm của Warren Buffett, nhưng tôi không có quyền hỏi hay phán xét". Nhưng thông điệp của bà không thể dập tắt những tranh cãi. Coughlon cho biết các tư vấn viên bỏ việc và khách hàng than phiền. (Coughlon ước lượng đã có "gần 1.000 người" ký tên vào bản kiến nghị.) Tính đến cuối tháng 6, áp lực trở nên nặng nề hơn, và Christopher "đến gặp Warren với trái tim nặng trĩu," theo e-mail bà gửi cho các tư vấn viên. "Việc Berkshire Hathaway hỗ trợ từ thiện gây khó khăn cho bạn khiến ông ấy hết sức phiền muộn." Vào ngày 3 tháng 7, Berkshire thông báo chấm dứt chương trình ủng hộ từ thiện.

Trước năm nay, Berkshire dường như không phải bận tâm gì tới những áp lực như vậy. Các nhà hoạt động theo quan điểm thuận theo sự sống đã biểu tình tại các cuộc họp hằng năm của công ty và tẩy chay họ trong nhiều năm. Tuy nhiên năm ngoái, một nghị quyết của cổ đông nhằm hủy bỏ chương trình từ thiện đã gặp thất

bại hoàn toàn với 97% lá phiếu chống. Và Buffett biện hộ cho chương trình trong báo cáo thường niên năm 2001 của Berkshire rằng bản thân công ty Berkshire "không hề đóng góp cho các tổ chức này ngoại trừ những khoản ủng hộ được chỉ định bởi cổ đông,"những người "chắc hẳn đứng về cả hai phía trong vấn đề phá thai với tỷ lệ ủng hộ và chống đối tương đương tỷ lệ dân số Mỹ".

Vậy tại sao giờ đây Berkshire lại chấm dứt chương trình? Công ty phát biểu rằng "quyền sở hữu của công ty đang bị tổn hại" đến không chỉ một công ty con mà còn là các cá nhân. Hội đồng quản trị đã sẵn sàng chấp nhận con số thiệt hại từ cuộc tẩy chay trong quá khứ bởi vì chi phí đã được san đều cho cả tập đoàn lớn, nhưng việc tẩy chay này đã ảnh hưởng đến các tư vấn viên Pampered Chef, người không có liên quan gì đến chính sách của Berkshire.

Về phần mình, Coughlon "rất phấn khởi với quyết định". Nhưng cô cho rằng cô sẽ không hài lòng cho đến khi người đàn ông mà cô tôn trọng gọi là "Ngài Buffett" dừng ủng hộ cho các tổ chức theo quan điểm tự do chọn lựa. Bà nói, "Hiện giờ ông ấy chính là tiêu điểm của sự chú ý."

Những lá thư gửi cổ đông từ Chủ tịch Buffett

Ngày 22 tháng 8 năm 1983

Andrew Tobias

Buffett bắt đầu viết thư gửi cổ đông ở vị trí Chủ tịch trong báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway kể từ năm 1966. 10 năm sau đó, ông đã làm việc cùng một nhóm thuộc "Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ" để nghiên cứu cách để các công ty cải thiện việc truyền thông với cổ đông, và trong báo cáo thường niên năm 1977 ông đã sẵn sàng để đổi mới thư gửi cổ đông hằng năm. Ông dần dần đưa những thay đổi vào trong thư của mình. Đến đầu những năm 1980, những lá thư của ông đã được biết đến vì nội dung trí tuệ, hài hước, cá tính, và bắt đầu thu hút sự chú ý rộng rãi.

Tờ Fortune sau đó quyết định thực hiện một bài báo – trình bày như dạng bình phẩm sách – về những lá thư này. Tôi không phải là một ứng cử viên thích hợp để viết bài báo, vì đến gần ngày công bố báo cáo thường niên năm 1977, người bạn đã 10 năm nay của tôi, Buffett nhờ tôi cho ý kiến về lá thư gần hoàn tất của ông, nên tôi đã tư vấn ông thay mạo từ

xác định "the" thành mạo từ bất định "a". Kể từ đó, tôi trở thành một biên tập viên tình nguyện nhưng chu đáo của ông. Tôi thừa nhận là đã tăng mức độ sửa chữa lên rất nhiều kể từ lá thư năm 1977, nhưng thứ tự sau chưa bao giờ thay đổi: Ông viết, tôi biên tập.

Sau khi tôi từ chối viết bài báo năm 1983, tờ Fortune đã hợp tác với một nhà báo ở ngoài, Andrew Tobias, người suýt nhận lời làm việc cho tạp chí vài năm trước đây (thật tiếc là ông ấy đã không làm) nhưng sau đó đã có sự nghiệp viết sách thành công, The only investement guide you'll ever need (tạm dịch: Chỉ dẫn đầu tư duy nhất mà bạn cần biết) và viết báo tự do. Tobias nói rằng khi một biên tập của tờ Fortune liên lạc với ông về bài báo này, ông chưa từng nghe đến tên tuổi của Buffett, người đã được miêu tả "gần như là một tín ngưỡng được sùng bái". Tobias sau đó đã thực hiện bài báo – còn hơn cả một bài bình phẩm sách – thể hiện sự hài hước và cá tính riêng của ông.

Và tiếp theo liệu ông ấy có mua cổ phiếu của Berkshire, và sau đó bán với giá khoảng 1.000 đô-la mỗi cổ phiếu (so với mức 170.000 đô-la gần đây)? Tobias trả lời: "Tôi không ngừng nói với mọi người rằng Berkshire là vụ đầu tư tồi tệ nhất mà tôi đã không thực hiện. Nếu tôi lấy chỉ 1.500 đô-la mà tôi nhớ là số nhuận bút Fortune trả cho bài báo, thêm một vài đô-la nữa, và mua hai cổ phiếu thì…" Sau đó, Tobias ngẫm lại và cho rằng cổ phiếu đã ở mức hơi cao một chút so với giá trị thực, thế nên khi nào nó điều chỉnh một chút, ông mới mua. Ông nhớ rằng cũng từng nghĩ như vậy khi cổ phiếu có giá 10.000 đô-la và 30.000 đô-la.

Bù lại thì Tobias và Buffett đã trở thành bạn tốt, mối quan hệ bạn bè phát triển không chỉ qua những cuộc trò chuyện về bài báo này mà còn vì cả hai cùng quan tâm ủng hộ các ứng cử viên của Đảng Dân chủ. – CL

Cổ đông của Berkshire Hathaway đã trông đợi hai điều sau trong báo cáo thường niên: tin tốt lành (giá trị sổ sách đã tăng từ 19 đô-la lên 737 đô-la mỗi cổ phiếu trong 18 năm qua) và lá thư độc đáo từ vị Chủ tịch của họ, Warren Buffett (người đã mua lại tập đoàn 18 năm trước). Thực ra, lá thư từ Chủ tịch trên thực tế chính là báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway.

Các cổ đông không thấy bất kỳ hình ảnh, các chữ in màu hay dập

nổi, không biểu đồ giá hay biểu đồ cột – thậm chí không có cả biểu tượng của công ty. Lá thư trông giống như báo cáo thường niên bạn thấy từ một công ty đã sụp đổ sau khi giá trị tăng tới mức bong bóng. Nhưng chỉ Berkshire Hathaway, một tập đoàn bảo hiểm nắm giữ số lượng lớn cổ phần trong nhiều ngành công nghiệp khác nhau là không bị bong bóng.; và với mức 955 đô-la một cổ phiếu, tăng từ mức 85 đô-la 6 năm trước, không có dấu hiệu cho thấy công ty sẽ bị nổ bong bóng.

Theo kinh nghiệm thông thường, cách đọc các báo cáo thường niên sẽ là lướt qua phần ý kiến của kiểm toán, sau đó kiểm tra kết quả tài chính và lời ghi chú cuối trang. Nhưng với lá thư ngỏ của chủ tịch thì sao? Hãy tiết kiệm thời gian của bạn và đừng đọc nó. Nhưng những lá thư của Warren Buffett lại được theo dõi và yêu thích đông đảo. Thậm chí còn được yêu cầu tái bản! Công ty đã xuất bản một tập hợp 5 lá thư gần nhất để đáp ứng nhu cầu của độc giả.

"Những lá thư rất tuyệt," Leon Levy của Công ty Odyssey Partners, một huyền thoại Phố Wall nói, và rồi ông nhớ lại một đoạn mình thích nhất ở lá thư gần đây – trong thư Buffett nói rằng ông hoàn toàn không muốn tham gia các vụ mua lại được phần lớn các công ty khác thực hiện vào năm 1982. Buffett viết, "Nhiều vụ trong số này là kết quả của việc trí tuệ quản trị đã chịu thua khi cạnh tranh với hoóc môn adrenaline[1] quản trị. Cuộc chạy đua trong việc mua bán sáp nhập đã làm các nhà đầu tư mờ mắt trước hậu quả của nó. Quan sát của Pascal có vẻ hợp lý: 'Tôi cảm thấy chấn động vì tất cả những xui xẻo của con người đều bắt nguồn từ lý do duy nhất là họ không thể ngồi yên một mình trong phòng.'[2] (Tôi – Chủ tịch đã rời khỏi phòng quá nhiều lần vào năm ngoái và gần như đóng vai chính trong hồ sơ những Vụ sáp nhập Dại dột năm 1982. Nhìn lại, thành tựu lớn của chúng ta trong năm là một vụ mua bán khổng lồ mà chúng ta đã nắm chắc nhưng lại thất bại vì những lý do hoàn toàn nằm ngoài tầm kiểm soát. Để hoàn thành giao dịch này, chúng ta đã có thể phải tiêu tốn một lượng tiền bạc và sức lực không tưởng, tất cả là vì một kết quả không chắc chắn. Nếu chúng ta đưa biểu đồ vào báo cáo này, việc minh họa các công việc kinh doanh phát triển thuận lợi trong năm qua, 2 trang trống để miêu tả vụ mua bán điên rồ này thích hợp để ở giữa.)"

---

[1]. Adrenaline: Hoóc-môn được sản sinh ra khi cơ thể con người cảm thấy thích thú hoặc sợ hãi.

[2]. Tôi cảm thấy chấn động vì tất cả những xui xẻo của con người đều bắt nguồn từ lý do duy nhất là họ không thể ngồi yên một mình trong phòng (It

has struck me that all men's misfortunes spring from the single cause that they are unable to stay quietly in one room): Một câu nói nổi tiếng của Pascal (19/6/1623 – 19/8/1662) – nhà toán học, nhà vật lý, nhà phát minh, triết gia người Pháp.

"Tôi thích điều này," Levy tươi cười nói.

Tự Buffett nói rằng ông cố gắng thuyết phục cổ đông như thể họ chính là đối tác của mình. "Tôi giả định rằng mình đang có một đối tác rất thông minh, người đã đi xa trong một năm và cần được cập nhật về những gì đã xảy ra." Ông cũng đồng thời giả sử rằng 2.000 cổ đông của mình thu được lợi nhuận ít. Ông cho biết, "Thay vì lặp lại những điều giống nhau mỗi năm, tôi chọn những chủ đề giúp họ hiểu nhiều hơn." Đây là một bài tập có vẻ ông rất thích – những lá thư, hiện tại dài khoảng 12 trang, và cứ dài thêm mỗi năm. (Một lá thư xuất sắc khác từ chuyên gia ngân hàng tiểu bang Wisconsin, Jack Puelicher, một Giám đốc Điều hành khác có tư tưởng chống đối những tín ngưỡng lâu đời, người đã viết thư cho cổ đông của Công ty Marshall & Ilsley như sau, nguyên văn: "Công ty của bạn đã có một năm 1982 thành công. Một phần nhờ vào may mắn; một phần nhờ vào chiến lược và quản lý tốt. Chúng tôi hy vọng bạn sẽ thích những con số và hình ảnh trong đây.")

Nhờ nghiên cứu các cách công khai thông tin cho người mua chứng khoán cùng nhóm chuyên gia thuộc Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch Mỹ (SEC) thành lập năm 1976, khả năng thảo thư của Buffett càng thêm nhạy bén. (Ủy ban đã phát hành một tài liệu dài 1.200 trang kết luận rằng hệ thống các thông tin công khai về cơ bản khá đầy đủ.) Cựu ủy viên SEC A. A. Sommer con, người đã lãnh đạo Ủy ban – và bản thân là cổ đông của Berkshire Hathaway – nói rằng Ủy ban đánh giá cao tầm quan trọng của những lá thư này. Thậm chí vì vậy, ông nói thêm, "Những lá thư của Warren là độc nhất vô nhị. Có rất ít các lãnh đạo có trí tuệ về nhiều mặt như Warren. Để thảo được những lá thư trò chuyện như vậy cực kỳ khó khăn đối với tất cả các lãnh đạo."

Buffett đã bao giờ đề cập đến những chủ đề khác trong thư của ông chưa? Có, ông trả lời, ông đã bàn luận về những sai lầm của mình.

"Doanh nghiệp dệt may lại có một năm rất khó khăn", ông báo cáo trong năm 1977. (Khi Buffett mới mua lại Berkshire Hathaway vào năm 1965, đó là tất cả những gì Berkshire sở hữu – một doanh nghiệp dệt may ở New Bedford, Massachusetts.) "Chúng tôi đã dự đoán nhầm là trong 2 năm qua, kết quả mỗi năm sẽ tốt hơn. Công

ty đã trải qua nhiều khó khăn chủ yếu là do tình trạng ngành, nhưng một số khó khăn là do chúng tôi tạo ra."

Ông viết cho các cổ đông của mình vào năm 1979, "Chúng tôi tiếp tục tìm cách để mở rộng hoạt động bảo hiểm, nhưng bạn không nên quá vui mừng với ý định này. Một số nỗ lực bành trướng, chủ yếu được khởi xướng bởi chủ tịch là tôi – đã không có hiệu quả rõ ràng, một số khác là những thất bại đắt giá."

Buffett đã hạ mình khi đánh giá những nỗ lực xuất sắc của chính ông, nhưng như một huấn luyện viên đầy tự hào, ông đề cao nỗ lực của những đồng đội. Berkshire Hathaway sở hữu phần lớn GEICO, công ty bảo hiểm phương tiện, và ông đã viết về thành tích vẻ vang của công ty này như sau: "Jack Byrne và Bill Snyder đang đạt được những mục tiêu khó khăn nhất đối với con người – đó là duy trì mọi thứ đơn giản và ghi nhớ những gì bạn đặt ra để thực hiện."

Buffett đã viết về giám đốc 81 tuổi của một công ty con khi ông này qua đời như sau: "Kinh nghiệm của chúng tôi cho thấy người quản lý của một doanh nghiệp có chi phí hoạt động cao lại có "biệt tài" trong việc tìm kiếm những cách thức mới để gia tăng chi phí, trong khi người quản lý hoạt động của một doanh nghiệp một cách chặt chẽ thường liên tục tìm tòi thêm phương pháp để tiết kiệm chi phí, ngay cả khi chi phí của họ thấp hơn các đối thủ cạnh tranh. Không ai có thể làm tốt hơn việc tiết giảm chi phí bằng Gene Abegg."

Đây đó xuất hiện một vài ghi chú cảm tính rằng, nếu Buffett muốn nói một chút gì đó ngớ ngẩn về Công ty Washington Post, nơi ông đã nhận việc đi giao báo ở tuổi 13, hoặc về GEICO, công ty mà ông nhìn thấy lần đầu tiên vào năm 20 tuổi, thì bạn nên nhớ rằng cổ phần nắm giữ của Berkshire trong công ty đầu tiên đã tăng giá từ 11 triệu đô-la lên đến 103 triệu đô-la và trong công ty thứ hai đã tăng từ 47 triệu đô-la lên 310 triệu đô-la, cả hai chỉ trong một thập kỷ. Vì vậy, ông có thể nói những gì ông thích.

Rất vui là ông luôn phát biểu một cách hài hước. Ông viết: "Trong một động thái vội vàng đặc trưng, chúng tôi đã mở rộng đại bản doanh World Headquarters lên đến 24m2 (17%), trùng hợp với việc ký kết một hợp đồng thuê mới 5 năm." Đại bản doanh của công ty ở Omaha gồm Buffett và 5 người khác. ("Một tổ chức nhỏ gọn cho phép tất cả chúng tôi dành nhiều thời gian để quản lý doanh nghiệp thay vì quản lý lẫn nhau.")

Hầu hết các lá thư ngỏ từ chủ tịch mô tả mọi thứ đã diễn biến trôi chảy như thế nào, dưới mọi hoàn cảnh, với hy vọng rằng cổ đông sẽ mua cổ phiếu của họ. Buffett nhấn mạnh những điểm ngược lại, ông biết rằng cổ đông sẽ không bị thuyết phục như vậy.

Trong báo cáo gần đây nhất, ngay sau khi thấy rằng khoản tăng giá trị sổ sách trong 18 năm của Berkshire Hathaway đạt tỷ lệ tăng trưởng kép hằng năm là 22%, ông nói thêm: "Bạn có thể chắc chắn rằng tỷ lệ này sẽ giảm trong tương lai. Cuối cùng quá trình tăng trưởng theo cấp số nhân này rồi cũng sẽ chậm lại." (Tất nhiên, ông đã đúng. Duy trì tỷ lệ này trong vòng 18 năm có nghĩa là tiếp tục tăng trưởng giá trị sổ sách đến 22 tỷ đô-la, và sau 18 năm nữa, đến gần 1 triệu đô-la cho một cổ phiếu.) Ngay cả khi nêu rõ khoản lợi nhuận trên giấy trong danh mục đầu tư của Berkshire Hathaway là trên 40% vào năm 1982, ông đã thận trọng để trừ đi các khoản thuế sẽ phải trả trước tiên nếu khoản lợi nhuận này được hạch toán.

Thật ra, giữ thái độ khiêm tốn và thẳng thắn khi nói về bản thân rất dễ trong trường hợp ngay cả một kẻ ngốc cũng thấy bạn tuyệt vời thế nào. Việc có thể làm một số đồng nghiệp của Buffett hơi khó chịu chính là trong thư ông không chỉ đề cập hiệu quả hoạt động và cả những sai lầm của mình, mà còn đánh giá thành tích của các nhà quản lý khác trong nước. Ông viết: "Có những dấu hiệu cho thấy rằng vào năm 1982 một số công ty bảo hiểm lớn đã lựa chọn cách kế toán sổ sách mập mờ và duy trì những thủ thuật giúp họ che dấu kết quả kinh doanh sụt giảm đáng kể. Trong ngành bảo hiểm, như những ngành nghề khác, hoạt động yếu kém là phản ánh của việc quản lý yếu kém và thường dẫn đến những bản báo cáo kế toán yếu kém." Chủ đề định kỳ của ông: quyền của cổ đông, khi bị quá nhiều nhà quản lý khác lấn lướt.

Những nhà quản lý doanh nghiệp được nhiều người biết đã đấu tranh kiên cường để cưỡng lại những lời mời chào hào phóng và hấp dẫn. Còn các nhà quản lý được đánh giá là ít nhạy bén hơn thường trả quá nhiều tiền mua bán sáp nhập để tăng trưởng. Buffett chế giễu một cách hài hước "Các nhà quản lý muốn mở rộng lãnh địa của họ bằng tiền của cổ đông tốt hơn hết nên làm việc cho chính phủ." Theo quan điểm của ông, việc này thậm chí còn tồi tệ hơn khi vụ mua lại được thực hiện bằng cổ phiếu, bởi vì cổ phiếu của bên mua thường được bán trên thị trường với giá ưu đãi so với giá trị thật của nó. "Bên mua lại – những người vẫn bất chấp lao về phía trước hiện đang sử dụng cổ phiếu được định giá thấp hơn so với giá trị thật của họ để mua một tài sản nguyên giá… Những nhân viên tư vấn đầu tư thân thiện của ngân hàng sẽ

trấn an họ về quyết định đúng đắn này. (Đừng đi hỏi anh thợ cắt tóc rằng bạn có cần cắt tóc hay không.)"

Khi xem xét khoản phí khổng lồ cần để mua tất cả cổ phần của một công ty, chiến lược của Buffett chính là mua lại một phần. Trong trường hợp một công ty khác ra giá 48 đô-la một cổ phiếu để mua lại toàn bộ cổ phiếu của công ty vốn bán ra ở mức 25 đô-la một cổ phiếu vào ngày hôm trước, Buffett sẽ sẵn lòng lặng lẽ mua với giá 25 đô-la. Ông thừa nhận, "Điều thực sự làm cho chúng tôi vui mừng,"chính là mua lại 100% doanh nghiệp với một mức giá tốt, nhưng việc này hết sức khó khăn. Và do đó, vào cuối năm công ty Berkshire Hathaway đã sở hữu một lượng cổ phiếu Blue Chip Stamps (60%), GEICO (35%), General Foods (4%), nhà chế tạo kim loại quý Handy & Harman (17 %), RJ Reynolds (2,7%), Interpublic (15%), Ogilvy & Mather (9%), Time Inc., nhà xuất bản của tạp chí *Fortune* (2,7%) và Washington Post (13%) ngoài các cổ phần khác.

Thu nhập được báo cáo của Berkshire Hathaway bao gồm cổ phần sở hữu trên lợi nhuận của Blue Chip Stamps – công ty đang được sáp nhập vào chung với Berkshire – nhưng chỉ bao gồm thu nhập cổ tức của các công ty khác trong danh mục đầu tư. Vì vậy, mỗi năm Buffett phải nhắc nhở các cổ đông rằng lợi nhuận báo cáo đã loại trừ một phần lớn sức mạnh kiếm tiền thực sự của tập đoàn. "Đây không phải là lời chỉ trích các quy trình kế toán", ông vội vã bổ sung.

"Chúng tôi không muốn nhận việc thiết kế một hệ thống tốt hơn. Chỉ đơn giản là các nhà quản lý và nhà đầu tư cũng phải hiểu rằng những con số kế toán chỉ là điểm khởi đầu, chứ không phải là điểm kết thúc, của quá trình thẩm định giá trị doanh nghiệp."

Than phiền về sự phức tạp của quy trình kế toán, ông tiết lộ rằng "người da đỏ Yanomamo sử dụng chỉ 3 con số: 1, 2 và nhiều hơn 2. Có thể thời hoàng kim của họ sẽ đến."

Do tầm quan trọng ngày càng tăng của những cổ phần chưa được bao gồm của tập đoàn, Buffett lập luận rằng hiện đã không còn thích hợp để các cổ đông đánh giá hiệu suất Berkshire bằng tỷ lệ của thu nhập báo cáo trên vốn chủ sở hữu, điều mà đến gần đây ông đã khuyên họ nên làm. Nhưng sau đó ông nói thêm: "Bạn nên nghi ngờ lời khẳng định như vậy. Thước đo này ít khi được gạt bỏ vì nó đem lại nhiều bài học bổ ích. Nhưng khi kết quả sụt giảm, hầu hết các nhà quản lý chọn thay đổi thước đo chứ không phải thay đổi từ nhà quản lý. Đối với những nhà quản lý phải đối mặt

với sự sụt giảm như vậy, có một hệ thống đo lường linh hoạt hơn dành cho họ: bắn các mũi tên thành tích kinh doanh vào khung vải trống và sau đó cẩn thận vẽ hồng tâm tại điểm mũi tên cắm trên vải. Chúng ta thường tin tưởng vào các điểm hồng tâm nhỏ được vẽ sẵn, có thể tồn tại lâu dài."

Một trong những điểm hồng tâm ông cho rằng không có gì ấn tượng là việc loan báo rộng rãi việc đạt được "lợi nhuận trên báo cáo". Ông giải thích, "Sau tất cả, thậm chí một tài khoản tiết kiệm hoàn toàn không có giao dịch cũng sẽ đem lại thu nhập lãi suất tăng cao đều đặn mỗi năm do lãi kép."

Không có gì ngạc nhiên khi Buffett ủng hộ quyền lợi của cổ đông; ở tuổi 52, bản thân ông từ lâu đã là một cổ đông chuyên nghiệp. Đến gần đây số cổ phiếu ông và vợ nắm giữ ở Berkshire Hathaway có trị giá 460 triệu đô-la, và bản thân Berkshire Hathaway chủ yếu kiếm tiền bằng cách sở hữu cổ phần của các công ty khác nhau.

Tác giả Jerry Goodman, trong cuốn *Supermoney* (tạm dịch: Siêu tiền) đã viết về Buffett như "một nhà quản lý đầu tư nổi bật của thế hệ", ông cũng chú thích rằng công ty hợp danh được Buffett thành lập vào năm 1956 – và có tầm nhìn chiến lược khi đóng cửa vào năm 1969 – đã đạt mức tăng trưởng kép hằng năm là 31%. Goodman viết, "Điều đáng chú ý hơn chính là ông đã thực hiện việc này theo triết lý của thế hệ khác, hoàn toàn là triết lý của Benjamin Graham, được áp dụng với sự nhất quán tuyệt đối." Nhà đầu tư quá cố Benjamin Graham là tác giả của cuốn *The Intelligent Investor* (tạm dịch: *Nhà đầu tư thông minh*), tái bản gần như liên tục kể từ năm 1949. Buffett chọn Graham là một người cố vấn cho ông (và, nhiều năm sau, Graham đã chọn Buffett giúp ông rà soát lại cuốn sách của mình).

Mặc dù Graham và Buffett không đồng thuận ý kiến về tất cả mọi thứ, nhưng nhận thức chung của họ là mua các tài sản với giá rẻ tới mức để theo thời gian họ khó có thể thua lỗ. Cách tiếp cận này đòi hỏi một trí tuệ đẳng cấp và khả năng làm việc chăm chỉ. Buffett viết: "Thị trường chứng khoán, như đức Chúa Trời, chỉ cứu rỗi những người biết giúp đỡ chính bản thân họ. Nhưng, không giống như Chúa Trời, thị trường này sẽ không tha thứ cho những người không biết họ phải làm gì."

Chiến lược mua lại một phần của Buffett rất có lý vì các công ty đang bán cổ phiếu của họ trên thị trường với mức giá giảm đáng kể so với giá trị thật như những doanh nghiệp vẫn đang hoạt động, nhưng chiến lược này lại không hợp lý cho lắm khi theo chu

kỳ, thị trường tăng giá vọt lên tận cung trăng. Vào năm 1972, trong khi Avon và các công ty còn lại bán ra cổ phiếu ở mức giá gấp 60 lần thu nhập, chỉ 15% danh mục đầu tư của Berkshire là đổ vào chứng khoán, so với mức 80% vào cuối năm 1982.

Ông viết, "Trong năm 1982 cũng có nhiều doanh nghiệp hoạt động tốt như vào năm 1972 nhưng cái giá mà thị trường trả cho những doanh nghiệp này vào năm 1972 thật nực cười." Nếu giá cả của thị trường chứng khoán tiếp tục leo thang, ông cảnh báo, "khả năng sử dụng hiệu quả nguồn vốn ở vị thế sở hữu một phần của Berkshire sẽ sụt giảm hoặc bị tước mất. Hiện tại chúng tôi đang nhìn thấy những dấu hiệu đầu tiên của vấn đề này." (Chết tiệt – lại một thị trường theo chiều giá lên.)

Một vấn đề mà tất cả các lá thư từ Buffett đều đề cập chính là tình hình hoạt động ngành công nghiệp bảo hiểm tài sản/tai nạn – lĩnh vực kinh doanh chính của ông. Ông viết: "Trong phần lớn thế kỷ, hầu hết những công ty trong ngành công nghiệp này bắt buộc phải sử dụng một hệ thống các giá bán được quản lý hợp pháp đề ra bởi những nhà quản lý bảo hiểm. Mặc dù có sự cạnh tranh về giá cả nhưng nó không phổ biến trong các công ty lớn." Buffett cho biết thời điểm lý tưởng đó đã qua rồi. "Tuy vài phần của cơ cấu cũ vẫn còn… nhưng cơ chế mới đã sẵn sàng sử dụng chiến lược giá như một vũ khí cạnh tranh quan trọng. Thậm chí, nó còn thích việc này. Trong quá trình đó, khách hàng đã nhận ra rằng bảo hiểm không còn là ngành kinh doanh một giá. Họ sẽ không quên."

Đó là kế hoạch của Buffett để chịu đựng khối lượng giao dịch cổ phiếu thấp trong khi chờ đợi những cú rung lắc mạnh giúp giá cổ phiếu tạo nền mới ổn định.

Qua mỗi lá thư, ông càng kém tự tin hơn về những triển vọng của ngành công nghiệp dệt may – một ngành kinh doanh đòi hỏi vốn lớn ở những giai đoạn nguồn cung thắt chặt, và do đó những mức giá phải chăng chỉ hiếm hoi xuất hiện (sau đó chỉ tồn tại trong "hơn nửa buổi sáng"). Tuy nhiên, ngoài sự trung thành của ông với nhân viên, và có lẽ là ngoài sự lưu luyến nhất định về nguồn gốc của Berkshire, Buffett kiên định từ chối rời bỏ ngành kinh doanh của ông. Những hành động trên có vẻ coi thường lợi ích của cổ đông Berkshire – chỉ khi, với 47% cổ phần công ty, thực ra Buffett có khả năng tự mình kêu gọi một lượng lớn phiếu bầu cho chính sách này, hoặc bất kỳ chính sách nào khác. Mặc dù vậy, ông trấn an các cổ đông của mình rằng đây không phải là loại hình kinh doanh ông sẽ hăng hái tham gia trong tương lai.

Trong những dòng cuối cùng trên những lá thư của Buffett là một bài thông báo ngầm về các loại doanh nghiệp họ muốn mua. Nó nói lên rất nhiều về cách Warren Buffett điều hành. Buffett thông báo Berkshire Hathaway đang tìm kiếm các doanh nghiệp lớn và hoạt có hoạt động kinh doanh dễ hiểu ("còn nếu là doanh nghiệp về công nghệ, chúng tôi sẽ không thể hiểu rõ") có khả năng thu lợi nhuận ổn định, ít nợ, có sẵn bộ phận quản lý ("vì chúng tôi không thể cung cấp người quản lý"), và một mức giá chào bán ("chúng tôi không muốn lãng phí thời gian của chúng tôi hoặc của người bán bằng cách nói chuyện, thậm chí là tìm hiểu sơ bộ, khi vẫn chưa biết giá cả là bao nhiêu"). "Chúng tôi sẽ không tham gia vào các giao dịch không thân thiện. Chúng tôi có thể hứa bảo mật hoàn toàn và đáp lại nhanh chóng trước những thắc mắc – thường là chỉ trong 5 phút."

Viết một lá thư gửi cổ đông thú vị sẽ giúp bạn nảy sinh những ý tưởng thú vị trên cương vị chủ tịch. Buffett đang tiếp tục đổi mới phong cách trong kinh doanh cũng như trong văn phong.

Bạn có thể đánh bại thị trường chứng khoán?

Ngày 26 tháng 12 năm 1983

Daniel Seligman

*Bài viết này khắc họa sắc sảo giả thuyết thị trường hiệu quả (*EMH – Efficient Market Hypothesis[1]*) cho rằng "con người không thể đánh bại thị trường chứng khoán". Vì vậy, đối với tất cả những ai tin vào giả thuyết này thì thành tích đầu tư đáng kể của Buffett trong một thời gian dài thật phi lý. Các tín đồ của trường phái này thông thường sẽ phản ứng rằng Buffett chỉ đơn giản là gặp may – một sự may mắn lạ thường.*

Mặc dù tên tuổi của Buffett được biết đến nhiều hơn, nhưng ông được đánh giá là một nhà đầu tư "bất thường" với những thành tích tuyệt vời không thể giải thích bằng phương pháp ngẫu nhiên. Định kiến này không làm phóng viên tờ Fortune Dan Seligman, người đã viết bài báo lo lắng. Người thầy và người bạn thân của tôi, Seligman, bị thu hút bởi thuyết EMH – ông đã để lộ sự yêu thích này qua bài báo – và rất mong giả thuyết được chứng minh là đúng. Nhưng lòng trung thực và khả năng nắm bắt tin tức của ông cho thấy rằng ở đây có một câu chuyện ly kỳ, và chưa được biết đến, nên ông bắt tay vào viết về nó.

Chúng tôi đã không in lại toàn bộ bài viết, mà chỉ in đoạn mở đầu, phần chính của bài và một chú thích đính kèm khắc họa chân dung Buffett và 3 người bạn lâu năm của mình, Charlie Munger, Bill Ruane và Walter Schloss quá cố. Bạn có thể đọc trực tuyến toàn bộ bài báo; nhưng hãy chuẩn bị tinh thần trước rằng về cơ bản bài báo đã mô tả lại một giả thuyết đã được "cất tủ", vì phần lớn của thuyết EMH này đã không còn được sử dụng.

Có một tái bút quan trọng trong bài báo: Đại học Columbia đã tổ chức một cuộc tranh luận vào tháng 5 năm 1984 về thuyết EMH, và đã đề cử Buffett so tài với giáo sư tài chính Michael Jensen ở Đại học Kinh doanh Rochester nổi tiếng. Là người phát biểu đầu tiên, Jensen khẳng định lòng tin mạnh mẽ của ông về thuyết EMH, viện dẫn những lý do thuyết phục, sau đó kết thúc bằng cách đặc biệt nhắc đến bài viết trên tạp chí Fortune như một "bài đánh giá xuất sắc" về EMH. Ông cho biết thật sai lầm khi nghĩ rằng các thành tích đầu tư nổi bật của Buffett và 3 người bạn khác hiển nhiên là nhờ kỹ năng của họ. Theo thống kê trích dẫn xác suất "lật đồng xu", ông nói họ có thể đạt được những thành tích này một cách dễ dàng là nhờ may mắn.

Buffett cho biết không phải như vậy, khi nhận ra ông đã bị lôi vào cuộc tranh luận mà ông đã lên kế hoạch cho nó. Buffett đã thêm 5 "chuyên gia tung đồng xu" vào chung nhóm gồm ông và 3 nhà đầu tư khác nêu trên. Ông đặt tên nhóm 9 thành viên của mình là Những nhà Đầu tư Siêu việt của Graham-và-Doddsville. Theo lời giải thích và mô tả của ông thì từng người một trong tất cả 9 người có chung một "người cha trí tuệ" là chuyên gia đầu tư nổi tiếng kiêm tác giả Ben Graham, người tin rằng các nhà đầu tư nên tìm ra sự khác biệt giữa giá trị của một doanh nghiệp và giá từng phần nhỏ của doanh nghiệp đó trên thị trường.

Tuy nhiên, Buffett cho biết, 9 nhà đầu tư này đã đạt thành tích bằng những cách rất khác nhau, với rất ít cổ phiếu trùng nhau trong danh mục đầu tư của họ. Nói cách khác, họ là cư dân của cùng một "làng trí tuệ", nhưng cách họ hoạt động kinh doanh thì khác nhau. Buffett cho rằng nếu nói họ đạt được các thành tích ưu việt là nhờ "may mắn" thì rất vô lý.

Theo dõi cuộc tranh luận, tôi cảm thấy rằng Buffett đã chiến thắng thuyết phục trước Jensen, quả thực kết luận chung cuộc cũng giống với quan sát này của tôi. Buffett tự thấy rằng

trong số tất cả các bài thuyết trình bằng văn bản và bằng miệng ông đã thực hiện, bài thuyết trình này có lập luận hợp lý nhất và vì vậy hoàn hảo nhất. ("Những nhà Đầu tư Siêu việt của Graham-và-Doddsville" có thể được xem trên Internet.) – CL

---

[1]. Giả thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis): Là một giả thuyết của lý thuyết tài chính khẳng định rằng các thị trường tài chính là hiệu quả, rằng giá của chứng khoán trên thị trường tài chính, đặc biệt là thị trường chứng khoán, phản ánh đầy đủ mọi thông tin đã biết. Do đó không thể kiếm được lợi nhuận bằng cách căn cứ vào các thông tin đã biết hay những hình thái biến động của giá cả trong quá khứ. Có thể nói một cách ngắn gọn là các nhà đầu tư không thể khôn hơn thị trường.

Hầu hết những người quan tâm đến thị trường chứng khoán đều được phân vào 1 trong 3 nhóm: (1) những học giả hàn lâm nghi ngờ liệu có ai thật sự biết cách để đánh bại thị trường; (2) các nhà đầu tư chuyên nghiệp phẫn nộ bác bỏ quan điểm trên; và (3) các nhà đầu tư nghiệp dư cũng tin rằng bạn có thể đánh bại thị trường nhưng không nhận ra giả thuyết này có thể gây tranh cãi thế nào. Từ lâu tôi thuộc về nhóm đầu tiên, và tôi đã cho rằng lập luận của nhóm này rất chặt chẽ cho đến khoảng năm ngoái.

Các giáo sư dường như đã dựng lên một ví dụ hơi quá cho cái gọi là giả thuyết thị trường hiệu quả (EMH). Nếu bạn nghĩ giả thuyết này như một bản mô tả chân thực về thế giới, thì thị trường chứng khoán không thể bị đánh bại bởi con người. Câu hỏi đặt ra: Thuyết EMH gần với thực tế đến mức nào? Sau khi nghiên cứu lại trường hợp kinh điển để xây dựng lên trường phái này trong các trường kinh doanh đồng thời xem xét một số những phát hiện có vẻ không nhất quán với giả thuyết này mới đây, câu trả lời của riêng tôi là thuyết EMH cực kỳ hữu ích cho việc tìm hiểu về thị trường cổ phiếu – tuy nhiên tôi không chắc liệu giả thuyết này có gần với thực tế như tôi từng tin hay không. Ngoài kia một số nhà đầu tư lão luyện dường như đang đánh bại thị trường một cách có hệ thống…

Giống như rất nhiều người hâm mộ giả thuyết EMH, tôi đã hoang mang trước sự gia tăng của những "điều bất thường" – đây là thuật ngữ yêu thích của nhà nghiên cứu để chỉ các tin tức về thị trường chứng khoán có thể đi ngược lại với giả thuyết này…

Một điều bất thường đáng lo ngại chính là các thành tích đặc biệt của những nhà đầu tư nhất định có tầm nhìn xa. Thành tích của

một nhóm các nhà đầu tư gắn bó chặt chẽ với nhau, trong đó Warren Buffett được biết đến nhiều nhất, được trình bày dưới đây. Buffett nhận thức rất rõ việc thành tích đầu tư của ông ảnh hưởng đến giả thuyết thị trường hiệu quả đến mức nào. Ông tin rằng trên thị trường tồn tại những "chiếc túi chưa hiệu quả" có thể được khai thác, và ông đã từng tranh luận về trường hợp của mình trong những lần xuất hiện tại trường kinh doanh Stanford, trước hội đồng tư vấn của trường nơi ông phục vụ. Phát biểu trước hội đồng, giáo sư William F. Sharpe của Stanford, một trong những ngôi sao hàn lâm của trường và là tác giả của một cuốn sách giáo khoa phổ biến ủng hộ mạnh mẽ giả thuyết EMH, từng gọi Buffett là một "trường hợp 5 sigma". Trong tiếng lóng của trường kinh doanh, mức so sánh cao nhất này có ý nghĩa là thành tích đầu tư của ông có 5 độ lệch chuẩn trên trung bình; nếu đúng theo nghĩa đen – không ai khẳng định điều này – độ lệch chuẩn cho chúng ta biết xác suất để tình cờ đạt được kỷ lục đầu tư Buffett chỉ là 1 phần 3,5 triệu.

BẠN CHỈ CÓ THỂ CHỌN 3 VÀ 0

Bài viết phụ của Daniel Seligman

Về nguyên tắc, theo giả thuyết thị trường hiệu quả, không ai có thể đánh bại thị trường chứng khoán một cách hệ thống. Khi áp dụng giả thuyết EMH vào trường hợp của Warren Buffett, Charles Munger, William Ruane và Walter Schloss, bạn sẽ gặp 3 khó khăn: (1) tất cả họ đều có thành tích vượt trội hơn thị trường trong thời gian dài; (2) họ đạt thành tích trong khi thị trường tăng giá và xuống giá, vì vậy khó mà nói rằng lợi nhuận của họ cao hơn phản ánh mức rủi ro lớn hơn; và (3) cả 3 đều theo đuổi chiến lược đúc kết từ ý tưởng của Benjamin Graham, nên khó mà cho rằng thành tích của họ là ngẫu nhiên. Buffett, Ruane và Schloss cùng theo học với Graham, và cả 4 người bao gồm Gramham đều bị ảnh hưởng bởi cuốn sách kinh điển của ông *Security Analysis* (tạm dịch: *Phân tích Chứng khoán*), được ông viết cùng với David L. Dodd và xuất bản lần đầu vào năm 1934. Ý tưởng cốt lõi của Graham chính là: tìm các công ty được định giá thấp vì một số lý do và giữ các cổ phiếu cho đến khi thị trường nhận ra được giá trị của nó. Rõ ràng là các công ty như vậy rất khó tìm. Nói như Buffett, "Bạn chờ đợi đến lượt ném bóng 3 và 0." Một ví dụ về phần thưởng bạn đạt được bằng cách chờ đợi: Công ty Washington Post vào năm 1974 có giá trị thị trường là 80 triệu đô-la và riêng đài truyền hình của nó có giá trị nhiều

hơn thế. Hiện nay giá trị thị trường của công ty vào khoảng 1 tỷ đô-la, và Berkshire Hathaway của Buffett đang sở hữu 13% cổ phần.

Buffett đã không còn chính thức tham gia vào việc quản lý tài chính cho các doanh nghiệp của ông từ năm 1969, khi ông giải tán công ty hợp danh TNHH Buffett sau gần 14 năm hoạt động. Một lý do cho việc giải thể: Buffett đã ngừng tìm kiếm các cổ phiếu được định giá thấp. Trong suốt thời gian hoạt động công ty hợp danh Buffett có tỷ lệ lợi nhuận trung bình hằng năm là 29,5%, so với mức 8,2% của chỉ số S&P 500 (Giống như các số liệu dưới đây, những con số này giả định mức tái đầu tư cổ tức hằng năm.)

Công ty hợp danh của Charles Munger (Wheeler Munger & Co.) hoạt động trong giai đoạn 1962-1975. Nó có mức lợi nhuận trung bình là 19,8%, so với 5,3% của chỉ số S&P 500. Bill Ruane điều hành Quỹ Sequoia vô cùng thành công, quỹ lần đầu tiên ra mắt công chúng vào tháng 7 năm 1970 và kể từ đó đã có lợi nhuận trung bình là 18,6%, so với 10,6% của chỉ số S&P. Hiện Quỹ Sequoia sở hữu 333 triệu đô-la tài sản và đã tạm ngưng mở bán cho các nhà đầu tư mới vì theo Ruane thì "lợi nhuận đến nhanh hơn tôi nghĩ".

Quỹ hợp danh tư nhân do Walter Schloss điều hành từ năm 1956 đã có mức lợi nhuận trung bình là 21,3%, so với 8,7% của chỉ số S&P. Trong một bức thư đầy cảm xúc gửi đến đối tác của mình gần đây, Schloss bày tỏ sự ngưỡng mộ Graham và cuốn Phân tích Chứng khoán, vì "đã giúp đỡ nhiều người trong chúng tôi trên chặng đường chông gai."

Bản đầy đủ của bài báo "*Bạn có thể đánh bại thị trường chứng khoán?" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.*

BUFFETT VÀ CAPITAL CITIES/ ABC

Việc công ty Truyền thông Capital Cities mua lại America Broadcasting Cos. năm 1985 và sự liên quan của Berkshire vào thương vụ này chính là một sự kết hợp và đầu tư mà Buffett thích ngay từ đầu, đặc biệt vì nó dẫn đến sự hợp tác giữa Buffett và người bạn lâu năm của ông, Chủ tịch Cap Cities, Thomas S. Murphy. Kết quả của cuộc hợp tác đã không gây thất vọng: Cap Cities/ABC phát triển thịnh vượng và vào năm 1996 đã được công ty Walt Disney mua lại với số tiền gấp 4 lần số vốn đầu tư ban đầu của Berkshire. Dưới đây là 4 trích đoạn trên tờ Fortune về những cột mốc quan trọng trong quá trình này. – CL

Phi vụ vốn táo bạo của Công ty Capital Cities

Ngày 15 tháng 4 năm 1985

Stratford Sherman

Buffett nói về Murphy: "Tôi nghĩ ông ấy là một nhà quản lý hàng đầu ở Mỹ." Bản thân cũng là một nhà quản lý nhạy bén, Buffett đã đặt một phần quan trọng tương lai của ông trong tay Murphy. Buffett giúp hoàn tất thương vụ mua lại bằng cách đồng ý mua khoảng 18% của công ty sáp nhập là Capital Cities/ABC Inc. với giá 518 triệu đô-la… Kỳ diệu hơn, Buffett đồng ý bỏ phiếu cho ban

quản trị trong 11 năm với điều kiện là hoặc Murphy hoặc Chủ tịch Daniel sẽ đảm nhiệm chức vụ này và chấp nhận những hạn chế đáng kể về quyền mua và bán cổ phiếu của ông.

Đau đầu vì chi phí sáp nhập

Ngày 20 tháng 1 năm 1986

Peter Pertre

Đối mặt với các chi phí cao ngất ngưởng phải trả cho ngân hàng đầu tư, lãnh đạo của một số doanh nghiệp quyết định tự-lực-cánh-sinh… Những người thành công thường là các chuyên gia tài chính với khả năng tuyệt vời khi đánh giá một giao dịch… Một trong những người này đã chạm trán với 2 nhà đầu tư nổi tiếng nhất Phố Wall. Tháng 3 vừa qua, Warren Buffett đại diện cho Công ty Truyền thông Capital Cities tham gia với nỗ lực mua lại Công ty American Broadcasting. Ông bước vào vòng đàm phán với sự hỗ trợ của luật sư về sáp nhập Martin Lipton của hãng luật Wachtell Lipton Rosen & Katz. Ngồi cùng bàn chính là Bruce Wasserstein, đồng Giám đốc của Bộ phận Mua bán và Sáp nhập First Boston, và chuyên gia về tiếp quản Joseph Flom từ công ty luật Skadden Arps Slate Meagher & Flom.

Khi hai bên gần đạt được thỏa thuận, những nhà đàm phán chuyên nghiệp quyết kiên trì để thương lượng thêm. Wasserstein nhớ lại, "Buffett rất thông minh đến mức bạn phải cẩn thận để không bị bắt nạt." Do được các nhà đàm phán cảnh báo, ông và Flom đã yêu cầu Cap Cities chi trả cho ABC bằng chứng khoán thay vì tiền mặt; nhưng Buffett, người vốn không dễ bị dắt mũi, cuối cùng đã hoàn tất đàm phán bằng cách đưa vào một số thay đổi nhỏ – những điều khoản bảo đảm giúp tăng giá trị của giao dịch lên khoảng 3%. Buffett đã từ chối bình luận về việc này.

Câu chuyện bên trong của Tập đoàn Time Warner

Ngày 20 tháng 11 năm 1989

Bill Saporito

Vào giữa những năm 1980, Giám đốc Điều hành Tập đoàn Time Inc. J. Richard Munro đã tìm ra cách để giải quyết tất cả các vấn đề

lớn của mình: Hợp tác bằng cách mua lại hoặc sáp nhập với một "người khổng lồ" khác trong lĩnh vực truyền thông…

Vào mùa thu năm 1988, Warren Buffett xuất hiện cùng với một người bạn từ Capital Cities/ABC, công ty mà ông là một nhà đầu tư chính. Munro và Chủ tịch Time Inc., Nicholas J. "Nick" Nicholas con, đã gặp Buffett và Giám đốc Điều hành Cap Cities Thomas Murphy, Chủ tịch Daniel Burke. Các cuộc họp giữa hai bên kéo dài đến tháng 12 cho đến khi theo Nicholas, Murphy đề cập rằng nên có thêm một hoặc hai giám đốc của Cap Cities so với các giám đốc của Time trong bất kỳ thỏa thuận nào. Munro nói ông đã trả lời người bạn tốt Murphy rằng ông rất cám ơn nhưng tiếc là Tập đoàn Time Inc. không phải để bán. Một nguồn tin từ Cap Cities cho biết 2 người không thể thống nhất về việc ai sẽ là sếp.

Tập đoàn Time đã từng từ chối Buffett trước đây. Năm 1984, Buffett đã hỏi thân mật Munro về việc mua lại tối đa 10% cổ phiếu của Time Inc., đủ để làm một người có âm mưu thôn tính công ty bằng cách mua càng nhiều cổ phần càng tốt lo sợ. Cách Buffett thường làm với những công ty sở hữu cổ phần lớn khác là duy trì mối quan hệ trong nhiều năm hoặc nhiều thập kỷ và trở thành thành viên hội đồng quản trị và cố vấn đáng tin cậy của công ty đó. Nhưng khi Munro giới thiệu đề xuất của Buffett cho hội đồng quản trị của Time Inc., rất tiếc các giám đốc đã can ngăn ông theo đuổi ý tưởng này.

Buffett mua Disney: Tất cả đều tán thành

Ngày 1 tháng 4 năm 1996

Carol Loomis

Vừa từ Omaha đến để tự mình giao hàng, Chủ tịch Berkshire Hathaway, Warren Buffett, đã tản bộ đến văn phòng của Harris Trust ở trung tâm thành phố Manhattan vào ngày 5 tháng 3 để đưa hai phong bì cho một nhân viên của Harris. Trong Phong bì số 1 là 20 triệu cổ phiếu của Capital Cities/ABC mà Berkshire sở hữu có giá trị đến 2,5 tỷ đô-la, được chuyển giao cho bên mua của Công ty Walt Disney. Trong Phong bì số 2, niêm phong và ghi rõ: "Không được mở đến 4 giờ 30 phút chiều ngày 7 tháng 3," chứa những mong muốn của Buffett – giữ bí mật với cả ban quản trị của Disney và Cap Cities – về việc Buffett muốn Berkshire được trả bao nhiêu cho những cổ phiếu nằm trong Phong bì 1. Giống như

bất kỳ cổ đông Cap Cities bình thường, Buffett được tùy chọn nhận gói tiêu chuẩn, đó là cổ phiếu Disney cộng với tiền mặt, hoặc yêu cầu nhận tất cả bằng cổ phiếu, hoặc tất cả bằng tiền mặt. Vậy còn mong muốn của ông trong Phong bì số 2? Hoàn toàn đồng ý với Disney, Buffett chỉ yêu cầu cổ phiếu. Chia sẻ với Giám đốc Điều hành Michael Eisner của Disney cuối ngày 7, Buffett nói rằng ông đã dành cho công ty và giám đốc những lời ngợi khen cao nhất bằng cách giao phó tiền của Berkshire cho họ. Eisner đảm bảo với Buffett rằng ông sẽ làm việc để chứng minh cho Buffett thấy quyết định này là đúng đắn.

Trong báo cáo thường niên của Berkshire năm 1995, dự kiến ra mắt trong thời gian gần nhất, Buffett sẽ thừa nhận rằng ông đang quay trở lại với một vụ đầu tư không sáng suốt. Vào năm 1966, những thư viện phim, công viên chủ đề đang kinh doanh phát đạt, và giá cổ phiếu rẻ của Disney đã thu hút Buffett. Vốn hóa thị trường của toàn công ty khi đó là ít hơn 90 triệu đô-la. Buffett đã đầu tư một lượng lớn tiền từ công ty hợp danh Buffett vào cổ phiếu Disney ở mức giá tách-điều chỉnh là 31 xu một cổ phiếu. Các cổ phiếu gần đây được bán với giá 65 đô-la một cổ phiếu. Nhưng Buffett liệu đã chờ được đến lúc này? Câu trả lời là không. Ông đã bán ra vào năm 1967 với giá 48 xu một cổ phiếu. "Nào," Buffett nói, chắc chắn kèm theo một cái cau mày, " rất tuyệt khi quay lại."

Buffett đã trở lại với Disney, nhưng việc này không kéo dài lâu. Trong một thời điểm, đúng là Buffett đã ưu ái Disney, thậm chí ông còn mua thêm cổ phiếu vào cổ phần lớn của Disney mà Berkshire nhận khi kết thúc thỏa thuận. Nhưng sau đó Disney đã trải qua một giai đoạn quản lý bị xáo trộn – Frank Wells qua đời, Michael Ovitz thất bại ở cương vị quản lý – và Buffett từ chối đầu tư. Đến năm 1999, Berkshire đã hoàn toàn rời khỏi công ty Disney. – CL

Bản đầy đủ của 4 trích đoạn về Cap Cities có thể được xem tại fortune. com/buffettbook.

Đánh bại thị trường bằng cách mua lại cổ phiếu

Ngày 29 tháng 4 năm 1985

Carol Loomis

Thực hiện một nghiên cứu mang tính đột phá về mua lại cổ phiếu, sau khi xem xét, Fortune thấy rằng cổ đông của các

công ty mua lại số lượng lớn cổ phiếu của chính mình sẽ thu lợi lớn.

Bài viết này cũng trình bày nhiều ý kiến ủng hộ và phản đối việc mua lại, một số trong đó là của Buffett. Khi ấy cũng như bây giờ, Buffett ủng hộ các nhà quản lý mua lại cổ phiếu của họ vì lý do chính đáng rằng họ biết cổ phiếu của họ bị đánh giá thấp. Ngược lại, ông luôn xem thường những nhà quản lý muốn mua lại để cố gắng duy trì cổ phiếu của họ hoặc làm giảm ảnh hưởng của quyền lựa chọn cổ phiếu, vì nó có xu hướng đẩy thêm cổ phiếu mới vào thị trường. Buffett thường nói, "Lý do duy nhất để một công ty mua lại cổ phiếu của nó là vì các cổ phiếu này được bán với giá thấp hơn giá trị nó xứng đáng được trả".

Đôi khi quan điểm của Buffett về việc mua lại dẫn đến những câu hỏi hiểm hóc, hoặc thậm chí gây bất bình tại các cuộc họp thường niên của Berkshire vì ông đã không làm theo những gì ông rao giảng. Các cổ đông truy vấn tại sao Berkshire không tự mua lại cổ phiếu của mình khi các cổ phiếu này bị đánh giá thấp? Thực ra trong năm 2009, một người truy vấn đã trích dẫn bài báo này để nhắc nhở Buffett rằng ông từng nói thị trường chứng khoán sẽ làm giảm giá trị cổ phiếu của những công ty không thực hiện mua lại cổ phiếu của họ dù đó là việc nên làm.

Trong những năm qua, Buffett đã phản ứng theo nhiều cách. Trong giai đoạn bong bóng Internet, khi Berkshire được xem là lỗi thời và cổ phiếu của nó giảm xuống mức 40.000 đô-la, Buffett thừa nhận rằng trong quá khứ ông đôi lúc đã sai khi quyết định không mua lại cổ phiếu. Ông viết trong thư báo cáo thường niên năm 1999, "Tôi đã quá bảo thủ khi đánh giá về giá trị của Berkshire hoặc là tôi quá sốt sắng tính đến các cách sử dụng quỹ khác." Lá thư này giúp ông mở cánh cửa cho các vụ mua lại cổ phiếu. Ông nói rằng sau khi các cổ đông đọc được lá thư ông viết và hiểu vấn đề, Berkshire sẽ xem xét lời chào bán cổ phiếu của các cổ đông.

Và chuyện gì đã xảy ra? Berkshire không mua lại cổ phiếu của mình. Buffett nói rằng ông chỉ nhận được số ít những lời chào bán và tất cả đều đòi hỏi những mức giá mà ông không sẵn lòng để trả.

Sau sự kiện đáng thất vọng này, Buffett đã chia sẻ nhiều hơn một lần rằng việc Berkshire mua vào cổ phiếu là thất sách. Vì

lý do là thông báo về việc công ty sẽ mua lại cổ phiếu (ông nói thông tin này được yêu cầu phải công bố) sẽ kích thích cổ phiếu tăng giá và do đó làm giảm sự hấp dẫn của nó. Nói cách khác – đây là những lời của tôi, không phải của Buffett – nếu Warren Buffett, một thiên tài có khả năng xác định cổ phiếu nào bị định giá thấp, ngụ ý rằng nhà đầu tư nên mua cổ phiếu Berkshire vì đang có giá rẻ, giá cổ phiếu này ngay lập tức sẽ tăng đến mức không còn rẻ nữa.

Một phép thử đã diễn ra vào ngày 26 tháng 9 năm 2011, khi giá trị sổ sách của cổ phiếu loại A của Berkshire là khoảng 97.000 đô-la và giá cổ phiếu có một số ngày giảm xuống dưới 100.000 đô-la. Buffett công bố sau đó rằng hội đồng quản trị của Berkshire đã cho phép công ty được mua cổ phiếu – loại A hoặc B – với một mức giá không cao hơn 10% trên giá trị sổ sách. Chỉ trong ngày hôm đó, giá cổ phiếu đã tăng quá mức giới hạn của Buffett, và theo đúng luật Berkshire không thể mua lại bất kỳ cổ phiếu nào. Nhưng một vài cổ đông vẫn chào bán cổ phiếu lại cho công ty trong phạm vi giá Buffett đưa ra. Berkshire đã mua vào 98 mã cổ phiếu loại A và 802.000 cổ phiếu loại B trị giá tổng cộng 67 triệu đô-la – số tiền không nhiều nhặn gì đối với một công ty lẽ ra có thể trả, hay gần như là phải trả hàng triệu đô-la để mua chúng.

Tuyên bố 110% của Buffett đã phải thay đổi nhanh chóng ngay sau đó: Trong tháng 12 năm 2012 Berkshire thông báo rằng họ đã phải trả 120% giá trị sổ sách tương đương với 131.000 đô-la cho mỗi cổ phiếu để mua lại 9.200 cổ phiếu hạng A từ sở hữu của một cổ đông lâu năm (về sau có tin đồn chính là Al Ueltschi, cựu Giám đốc Điều hành của công ty con Flight Safety International của Berkshire, người đã qua đời 2 tháng trước đó). Tổng chi phí cho vụ mua lại là 1,2 tỷ đô-la. Berkshire cho biết hội đồng quản trị của công ty, khi cho phép thực hiện thương vụ này, cũng đặt ra mức giới hạn là 120% giá trị sổ sách cho mỗi cổ phiếu. Công ty sẽ có thể mua lại các cổ phiếu khác ở mức giá này. Nhưng cho đến tháng 6 năm 2013, không có cổ phiếu nào khác được Berkshire mua lại. – CL

Một người đam mê mua lại cổ phiếu chính là Warren E. Buffett, nhà đầu tư nổi tiếng ở Omaha. Công ty mà ông điều hành sắp chốt việc mua lại 18% vốn của Capital Cities vào thương vụ với ABC trong đó Cap Cities mua công ty ABC, và đây sẽ là phi vụ đầu tư lớn nhất của ông. Nhưng ngay lúc này 4 cổ phần lớn nhất mà ông

nắm giữ là thuộc các doanh nghiệp đã mua lại một lượng đáng kể cổ phiếu của họ [như Công ty Cap Cities]: GEICO, General Foods, Exxon và Washington Post. Vụ đầu tư vào Exxon mới được thực hiện gần đây thành hình chỉ sau khi công ty Exxon bắt đầu mua lại cổ phần của mình trong năm 1983. Buffett nói, "Lý do chính khiến tôi đầu tư vào đây là vì công ty đã nhận ra giá trị cổ phiếu của nó, và đủ thông minh và có tầm nhìn vì cổ đông đủ để mua lại cổ phiếu của nó." Mặt khác, Buffett đã bán cổ phiếu của một số nhất định các công ty khác bởi vì các công ty này sẽ không thực hiện việc mua lại cổ phiếu.

Ông tin rằng, thực ra, thị trường chứng khoán định giá thấp cổ phiếu của các công ty không thực hiện mua lại cổ phiếu dù đó là việc nên làm, thay vào đó lại vung tiền của họ vào các vụ mua lại hoặc vào các hình thức đầu tư khác ít giá trị hơn. Hệ quả, theo ông, chính là việc giá cổ phiếu của các công ty mua lại cổ phiếu của chính họ sẽ tăng, vì các nhà đầu tư xác định mua lại cổ phiếu là một dấu hiệu cho thấy ban quản lý công ty sẽ luôn có khuynh hướng hành động vì lợi ích của các cổ đông. "Tất cả các nhà quản lý nói rằng họ đang hành động vì lợi ích của các cổ đông", ông nhận xét. "Với cương vị một nhà đầu tư bạn sẽ muốn đưa họ vào những chiếc máy phát hiện nói dối để kiểm tra độ thành thật của họ. Nếu không có máy phát hiện nói dối, dấu hiệu tốt nhất cho thấy đó là một ban quản lý biết nghĩ cho cổ đông chính là mua lại cổ phiếu, trong trường hợp cổ phiếu của công ty được định giá thấp. Các quyết định mua lại cổ phiếu được xem như một hình thức kiểm tra nói dối."

Bản đầy đủ của "Đánh bại thị trường bằng cách mua lại cổ phiếu" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Hãy đoán xem ai đã mua trái phiếu của Whoops

Ngày 29 tháng 4 năm 1985

Kenneth Labich

Giữa những năm 1980, tiếng tăm của Buffett đã lên cao đến mức mỗi động thái đầu tư của ông ông đều trở thành tin tức – và vào đầu năm 1985, có tin tiết lộ rằng Buffett đã mua lại một công ty thường được đem ra làm trò cười về đầu tư, đó là trái phiếu "Whoops".

Trong báo cáo thường niên của Berkshire năm 1985, được công bố vài ngày trước khi bài báo này xuất bản, Buffett đã

cố gắng giải thích về vụ đầu tư ngược đời và về cả những lời hù dọa chán ngắt (ví dụ như hãy cẩn thận trước lạm phát) về mua trái phiếu nói chung. Buffett nhấn mạnh rằng những nhà đầu tư cần nghĩ đến giá của chứng khoán, chính xác hơn là sự định giá sai lệch mà nhà đầu tư hy vọng có thể tìm ra để khai thác. Buffett viết trong thư, "Tại thời điểm mua vào ở mức giá Berkshire đã trả (thấp hơn nhiều so với giá hiện tại), Charlie [Munger] và tôi đánh giá rủi ro của vụ đầu tư này còn cao hơn so với các triển vọng lợi nhuận của nó."

Trong lá thư này, Buffett cũng nêu lên ý kiến mà ông thường đặt ra trong nhiều báo cáo thường niên về việc mua toàn bộ doanh nghiệp hoặc mua những "phần" mà các cổ phiếu (và đôi khi trái phiếu) của các doanh nghiệp này đại diện. Ông viết: "Chúng tôi thấy rằng nếu có thể mua từng phần của một doanh nghiệp, với khả năng kinh tế cơ bản đạt yêu cầu, ở mức giá bằng một phần nhỏ của giá trị mỗi cổ phần của toàn bộ doanh nghiệp, có khả năng chúng tôi sẽ có lời." Điều này đúng trong trường hợp của Whoops. Berkshire đã mua 260 triệu đô-la trái phiếu, nắm giữ số lượng thay đổi từ năm 1983 đến đầu những năm 1990. Trong vụ đầu tư này, Berkshire có lời khi được miễn 263 triệu đô-la tiền thuế và cùng lúc, ông đã bán các trái phiếu để thu 68 triệu đô-la thặng dư vốn. – CL

Trong khi xây dựng danh tiếng của mình như một trong những nhà đầu tư khôn ngoan nhất nước Mỹ, Warren Buffett thường làm Phố Wall giật mình với những động thái táo bạo, đầy bất ngờ. Gần đây, cứ 2 tuần một lần ông lại làm họ ngạc nhiên. Sau khi đóng vai trò quan trọng trong thương vụ Công ty Truyền thông Capital Cities thâu tóm American Broadcasting, vị chủ tịch 54 tuổi của công ty Berkshire Hathaway tại Omaha đã tiếp tục xuất hiện với một hành động gây sốc khác. Buffett tiết lộ trong báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway rằng ông đã chi 139 triệu đô-la để mua trái phiếu dài hạn phát hành bởi Hệ thống Cung cấp Năng lượng Công cộng Washington (WPPSS) – công ty xây dựng hạt nhân khét tiếng ở tiểu bang Washington đã vỡ nợ đến 2,25 tỷ đô-la trái phiếu năm 1983 và được biết đến với tên gọi Whoops.

Là một tập đoàn thuộc chính quyền địa phương bao gồm các công ty công ích ở các quận và thị trấn, WPPSS bắt đầu xây dựng 5 nhà máy điện hạt nhân lớn trong những năm 1970. Buffett đã không mua các trái phiếu vỡ nợ được ban hành để tài trợ cho nhà máy điện hạt nhân số 4 và 5. WPPSS đã tạm ngưng xây dựng 2 nhà máy ngay trong giai đoạn đầu sau khi chi phí vượt quá ngân sách

và có bằng chứng nổi lên rằng chính quyền bang đã ước lượng nhu cầu năng lượng của họ vượt quá so với thực tế. Thay vào đó, ông mua các trái phiếu của dự án số 1, 2 và 3. Các trái phiếu này vẫn đang tiếp tục trả lãi suất vì, không giống như các trái phiếu của dự án 4 và 5, chúng được hậu thuẫn bởi một cơ quan quản lý năng lượng liên bang.

Cho đến nay Buffett có vẻ đã chiến thắng một lần nữa. Vì bắt đầu mua vào trái phiếu không lâu sau khi vụ vỡ nợ trái phiếu nhấn chìm tất cả trái phiếu của WPPSS, ông nhìn vào mức sinh lời hấp dẫn đến 16,3% không đánh thuế, đem lại khoản lợi nhuận hằng năm tới 22,7 triệu đô-la cho khoản đầu tư của mình. Ngoài ra, các trái phiếu dự án 1, 2 và 3 của ông đã tăng giá trị lên khoảng 13% vào cuối năm 1984.

Tuy nhiên, thương vụ WPPSS là một sự khởi đầu cho Buffett. Mặc dù Berkshire Hathaway, một tập đoàn sở hữu các công ty con trong nhiều lĩnh vực như bảo hiểm, bán lẻ và xuất bản, nắm giữ một lượng lớn trái phiếu, nhưng sở trường của Buffett chính là mua cổ phần của các công ty mà ông tin rằng giá trị của chúng đã bị thị trường chứng khoán định giá thấp. Thương vụ mua trái phiếu WPPSS của ông là một quyết định khó dự đoán trước về kết quả, như ông nhanh chóng thừa nhận. Chỉ có 1 trong 3 lò phản ứng hạt nhân được tài trợ bằng trái phiếu đi vào hoạt động; trong khi việc xây dựng hai lò còn lại đã bị đình chỉ vì chính phủ không cần đến sản lượng năng lượng này cho đến giữa những năm 1990. Việc này làm dấy lên những câu hỏi về sự ổn định tài chính dài hạn của WPPSS. Các nhà đầu tư đang nắm giữ trái phiếu bị vỡ nợ và những bên khác đã nộp hàng tá đơn kiện WPPSS, và việc thanh toán lãi suất có thể bị gián đoạn. Buffett thậm chí còn cảnh báo các cổ đông về "mối nguy mong manh rằng 'thương vụ' này có thể không đem lại lợi nhuận nào trong một hoặc hai năm."

Buffett dường như không quan tâm đến một kết quả như vậy. Ông không tự đánh giá chính mình, hoặc mong đợi được những người khác đánh giá mình về một quyết định đầu tư nào đó; thành tích nói chung mới đáng để ông lưu ý. Kỷ lục đầu tư của Buffett luôn làm người khác ngạc nhiên. Là chủ sở hữu 41% của Berkshire Hathaway, ông hiện đang quản lý hơn 1,7 tỷ đô-la các khoản đầu tư của tập đoàn. Cổ phiếu của Berkshire Hathaway được bán với giá 40 đô-la 10 năm trước đây bây giờ đáng giá hơn 1.800 đô-la.

Ngả người lên chiếc ghế trong văn phòng khiêm tốn của mình, người đàn ông vui tính đến từ bang Nebraskan so sánh vụ đầu tư WPPSS với một vụ đầu tư độc đáo khác ông đã thực hiện trong

những năm qua – đáng chú ý nhất là việc ông đánh cược vào cổ phiếu American Express ngay sau vụ lùm xùm vào năm 1963 liên quan đến trùm lừa đảo Tino De Angelis. Vụ việc được biết đến với tên gọi "scandal dầu trộn salad", cụ thể là một kho hàng trực thuộc American Express đã lén lút xuất hóa đơn khống một lượng lớn các thùng dầu hạt bông và đậu nành không có thực. Mặc dù nhiều nhà đầu tư Phố Wall lo ngại vụ việc vỡ lở sẽ làm American Express phá sản, nhưng Buffett và một số đối tác nhân cơ hội này đã mua lại 5% cổ phần của công ty với giá thanh lý. Cuối cùng, hóa ra American Express phải chịu trách nhiệm pháp lý nhẹ hơn so với đồn đoán ban đầu, cổ phiếu công ty tăng vọt và quan điểm đi ngược đám đông của Buffett đã chiến thắng. "Những thứ không được lòng mọi người thường được xem là không đúng", Buffett cười thích thú, "nhưng đây là một cái ao tốt để đánh cá. Bạn phải trả rất nhiều tiền ở Phố Wall để nhận được sự chấp thuận vui vẻ."

WPPSS là một thiên đường cho những người đi ngược trào lưu. Những người giữ trái phiếu của dự án 1, 2 và 3 vừa sống sót qua một thách thức về pháp lý dựng tóc gáy. Họ nhận được lãi suất từ trái phiếu do Công ty Bonneville Power Administration thuộc chính phủ liên bang là một công ty chuyên bán năng lượng thủy điện cho thành phố và các cơ sở trên khắp vùng Tây Bắc Hoa Kỳ, đã dành một phần doanh thu để chi trả lãi suất cho họ. Thị trấn Springfield, Oregon, ký hợp đồng mua điện từ các dự án WPPSS hạt nhân, đã yêu cầu tòa án xem xét lại sự việc vì những người đóng thuế đặt câu hỏi về tính hợp pháp của nó. Tuy nhiên vào tháng 2, tòa án phúc thẩm Hoa Kỳ ở San Francisco thông báo cho phép giữ nguyên sự sắp đặt này.

Nhiều khả năng sẽ có thêm các vụ kiện tụng và những lo lắng khác về vấn đề trên. Để có thể chi trả lãi suất, Bonneville phải có một dòng tiền đáng tin cậy, trong đó một phần phụ thuộc vào lượng mưa đủ chạy đập thủy điện nhằm sản xuất ra điện năng để bán ra. Công ty cũng không thể hy vọng sẽ bán tất cả ki-lô watt điện. Các nhà máy luyện nhôm, vốn là khách hàng công nghiệp lớn trong khu vực, đã bị ảnh hưởng bởi sự cạnh tranh từ nước ngoài, vì vậy Bonneville phải hạ giá để giúp các công ty này tiếp tục trụ vững. Một nỗi sợ hãi khác đối với các trái chủ dự án 1, 2 và 3 chính là tòa án sẽ quyết định trái chủ của dự án 4 và 5 được hưởng một phần nguồn thu hiện đang được Bonneville chi trả cho trái chủ dự án 1, 2 và 3. Những nhà quan sát vụ WPPSS gọi sự phân chia hiện tại giữa hai nhóm trái chủ là "bức tường Trung Hoa"[1]. Nỗi sợ nguy hiểm nhất đối với trái chủ của dự án 1, 2 và 3 chính là khả năng WPPSS có thể tuyên bố phá sản. Bởi vì trước đây chưa bao giờ có một công ty công cộng ở quy mô lớn tương tự

tuyên bố phá sản tại Mỹ, không ai có thể chắc chắn việc giá trái phiếu 1, 2 và 3 sẽ biến động ra sao.

---

[1]. Bức tường Trung Hoa: Tên gọi sự chia tách pháp lý giữa hai bên nhằm ngăn chặn sự tranh chấp lãi suất.

Căn cứ vào những khả năng không lường trước được này, nhiều chuyên gia trái phiếu đô thị khuyên các khách hàng tránh xa WPPSS. Một chuyên gia về trái phiếu ở Bờ Tây so sánh vụ đầu tư WPPSS với những đoàn quân băng qua Bắc Đại Tây Dương trong Thế chiến II. "Bạn khá chắc rằng một số ngư lôi sẽ chĩa hướng vào mình," ông nói. "Nhưng bạn không biết rằng liệu bạn có bị đánh trúng hay không." 2 công ty đánh giá trái phiếu lớn ở Phố Wall, Moody và Standard & Poor, đều từ chối đánh giá trái phiếu WPPSS của dự án 1, 2 và 3.

Nhưng các chuyên gia trái phiếu khác thì đồng ý với nhiệt huyết của Buffett về những lợi nhuận cao từ WPPSS. Robert Adler, Phó Chủ tịch Bộ phận Trái phiếu Đô thị tại Shearson Lehman Brothers nói: "Các trái phiếu này tuy không thuộc dạng trái phiếu có chất lượng đáng đầu tư, nhưng chúng có thể đem lại lợi nhuận cho một cá nhân sở hữu tài sản ròng lớn, người hiểu rõ rủi ro." (Dường như cổ phiếu của American Express, công ty sở hữu Shearson Lehman, tăng giá ít hơn. Năm 1984, một công ty con về bảo hiểm thuộc American Express đã bán được lượng lớn trái phiếu WPPSS của dự án 1, 2 và 3 với giá 76 triệu đô-la). Howard Sitzer, Giám đốc Nghiên cứu Trái phiếu Đô thị tại Công ty Chứng khoán Thomson McKinnon, tiến cử trái phiếu WPPSS của dự án 1, 2 và 3. Ông lập luận rằng Bonneville, công ty có tổng doanh thu là 2,7 tỷ đô-la trong năm 1984, có khả năng "gồng gánh" 570 triệu đô-la hoặc hơn số tiền lãi phải trả cho trái phiếu WPPSS trong một thời gian. Sitzer cũng thấy rằng WPPSS ít có khả năng phá sản.

Buffett luôn khẳng định quyết định mua trái phiếu WPPSS của ông, giống như tất cả các quyết định đầu tư khác, là kết quả của một phân tích các giá trị ngầm cực kỳ chi tiết. Chẳng hạn ông chỉ ra lợi nhuận sau thuế trên trái phiếu của ông thường yêu cầu đầu tư ít nhất là lớn gấp đôi. Trước khi thực hiện, Buffett cho biết, ông đã cẩn thận khảo sát các nguy cơ. "Chúng tôi không tiến hành đánh giá dựa trên bảng xếp hạng," ông nói thêm. "Nếu muốn Moody và Standard & Poor đầu tư tiền của chúng ta, chúng ta phải đưa tiền cho họ." Buffett cho biết thêm, có phần tự hào, rằng trụ sở ở Omaha của ông không có máy tính và những phân tích của ông không dựa trên dữ liệu điện tử. Ông nói: "Chúng tôi chỉ đọc.

Sự thật là như vậy."

Buffett sẽ không tiết lộ liệu ông đã mua thêm trái phiếu WPPSS hoặc đã bán bớt cổ phần của mình kể từ cuối năm ngoái. Ông không cần phải bán bớt trái phiếu WPPSS để có đủ tiền cho cam kết đầu tư 517,5 triệu đô-la vào ABC. Ông có thể dựa vào dòng tiền của công ty và các tài sản có tính thanh khoản hoặc sử dụng khả năng vay mượn cao của mình. Berkshire Hathaway cũng nắm giữ khối lượng lớn các cổ phiếu của công ty truyền thông, trong đó có 4% của Time Inc., nhà xuất bản *Fortune*. Ủy ban Truyền thông Liên bang có thể buộc ông phải bán một trong số này như một điều kiện để đầu tư vào ABC.

Buffett cho rằng trong tương lai khả năng sẽ không có nhiều dịp để mua trái phiếu. Ông lo ngại việc ngân sách liên bang bị thâm hụt sẽ làm lạm phát tăng đáng kể, và tăng lãi suất – một tình huống thảm họa đối với các trái chủ. Buffett nói: "Trong giai đoạn lạm phát phi mã, những gì bạn đã mua chỉ là giấy mà thôi."

Tuy gần đây Buffett đang là tâm điểm dư luận, nhưng ông lại không thực hiện nhiều kế hoạch đầu tư. "Vấn đề của tôi chính là tôi không thể nghĩ ra 50 ý tưởng tuyệt vời mỗi năm," ông nói. "Thật may mắn nếu tôi có thể nghĩ ra một hoặc hai ý tưởng." Nhưng khi quyết định đánh cược vào một ý tưởng nào đó, ông sẽ cược lớn. Trong báo cáo thường niên mới nhất, Buffett cảnh báo các cổ đông rằng đặt cược lớn vào một vài ý tưởng đôi khi dẫn đến một năm có kết quả đầu tư tồi tệ. Điều này có thể xảy ra, tuy nhiên cho đến nay các cổ đông của ông có thể vui mừng vì công ty đạt khá nhiều thành tích tốt.

Hãy nghe đây!

Ngày 28 tháng 4 năm 1986

> *"Khoản tăng giá trị tài sản ròng của chúng tôi trong năm là 613,6 triệu đô-la, tương đương với 48,2%. Thật trùng hợp là sao chổi Halley cũng xuất hiện cùng thời gian giá trị tài sản tăng vượt bậc; tôi sẽ không thể nào gặp lại 2 sự kiện này một lần nữa trong đời."*
>
> **– Warren E. Buffett, Chủ tịch của Berkshire Hathaway, viết trong báo cáo thường niên năm 1985.**

Thực tế là Buffett đã sai: Mức tăng trưởng 13 năm sau, vào

năm 1998, có chỉ số cao hơn, đến 48,3%, và không có sao chổi Halley nào xuất hiện ở đây. Nhưng trong bức thư năm 1998 của mình Buffett đã bác bỏ thành tựu này, ông cho rằng hầu hết lợi nhuận đạt được hoàn toàn nhờ việc Berkshire phát hành cổ phiếu hiệu quả trong năm đó để thực hiện các vụ mua lại công ty (chủ yếu là NetJets và General Re) tại đúng thời điểm cổ phiếu được bán ra với giá lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách.

Dĩ nhiên không phải tình cờ, khi Buffett cho phát hành cổ phiếu của Berkshire vào năm mà giá của cổ phiếu liên quan đến giá trị nội tại – một chỉ số quan trọng hơn, cũng tăng cao. Ông sẽ thấy hối tiếc nếu bán ra cổ phiếu Berkshire khi chúng đang ở "giá rẻ", đại loại là vậy. – CL

Bạn có nên để lại toàn bộ tài sản cho con cái?

Ngày 29 tháng 9 năm 1986

Richard I. Kirkland Jr.

Bài báo này đánh dấu sự xuất hiện lần đầu tiên của Warren Buffett trên trang bìa tạp chí Fortune (mặc dù chắc chắn không phải là lần cuối cùng). Tuy nhiên, Buffett chỉ là diễn viên chính trong một câu chuyện dài bao gồm một dàn diễn viên hùng hậu, tất cả họ đều giàu có. Vì vậy, chúng tôi chỉ trích các đoạn về Buffett, bao gồm cả những đoạn mở đầu bài báo.

Những quan điểm phản đối mạnh mẽ của Buffett về việc để lại tài sản thừa kế lớn cho con cái mà tôi biết đã tạo cảm hứng cho bài báo. Nhưng chắc chắn những người giàu khác cũng sẽ sẵn sàng chia sẻ quan điểm của họ, như nhà văn Rik Kirkland (người sau này trở thành Thư ký Tòa soạn của tạp chí Fortune). Bài viết của ông đã làm chấn động độc giả. Chủ tịch FED Paul Volcker khi gặp biên tập viên tạp chí Fortune tại một bữa tiệc ở Washington đã nói rằng: "Mọi người đều bàn tán về bài báo trên tờ Fortune." Thậm chí cho đến nay, ông nói, sau khi bài báo được đăng 1/4 thế kỷ, Buffett vẫn được hỏi về bài báo – như thể độc giả đã cắt và lưu giữ nó. Con gái ông, Susie (người lớn tuổi nhất trong 3 người con của Buffett, 2 người con trai còn lại là Howard và Peter) có lẽ thường xuyên nhận được thắc mắc về một giai thoại trong bài. Susie nói rằng mọi người khi gặp cô vẫn hỏi một cách hoài nghi, "Có thật là ông ấy sẽ không cho cô tiền để sửa nhà bếp?"

Về sau Buffett nghĩ rằng để dành "vài trăm ngàn đô-la" cho mỗi con

là phù hợp. Vì ngay cả cho đến thời điểm này, ông luôn giữ lối sống tiết kiệm. Nhưng nhiều năm trôi qua, tình hình lạm phát và những chiêm nghiệm riêng của ông về nó đã khiến ông thay đổi ý kiến về việc dành bao nhiêu tài sản thừa kế cho con là đủ. Điều này thôi thúc ông điều chỉnh lại bằng cách tăng con số thừa kế lên nhiều hơn so mức "vài trăm ngàn đô-la" dự định ban đầu.

Trong nhiều năm, ông đã không công bố rộng rãi dự định của mình về vấn đề này. Nhưng trong một bữa ăn tối năm 2010 tại New York, giữa một nhóm những người giàu có, Buffett đã tiết lộ lần đầu tiên số tiền các con của ông có thể nhận được sau khi ông qua đời. Ông chia sẻ rằng khi người vợ đầu, Susie, mất vào năm 2004, bà đã để lại cho mỗi người con 10 triệu đô-la, và mới đây ông cân nhắc ý định cho các con 15 triệu đô-la mỗi người.

Do đó, đối với 3 người con của Buffett, con số thừa kế tổng cộng là 75 triệu đô-la, đơn vị tính chỉ là TRIỆU đô-la. Buffett đã chia sẻ là tài sản của ông đã đến gần 50 TỶ đô-la. Hẳn là ông vẫn luôn tin rằng, bạn không nên để lại tất cả tài sản của mình cho các con.

Ông cũng không mong đợi các con kế thừa việc quản lý Tập đoàn Berkshire Hathaway, mặc dù vấn đề này vẫn chưa rõ ràng. Từng tin rằng chỉ thành viên trong gia đình mình có thể gìn giữ tốt nhất văn hóa công ty, Buffett đã thổ lộ ông muốn người con trai lớn, Howard, nối nghiệp ông làm Chủ tịch Berkshire khi cần. Nhưng việc quản lý hoạt động của công ty sẽ được các thành viên không thuộc gia đình ông đảm nhận.

Thay vào đó, Buffett đã ngụ ý điều chỉnh di chúc với những sắp xếp liên quan đến hoạt động từ thiện. Năm 1999, rất lâu trước khi Susie Buffett qua đời, bà và Buffett đã khuyến khích con cái hoạt động từ thiện bằng cách cho mỗi người 10 triệu đô-la để thành lập các quỹ từ thiện riêng.

Tiếp đó, có nhiều khoản tài trợ được cộng thêm vào quỹ, một số trong đó là theo nguyện vọng của Susie, góp phần tăng quy mô của mỗi quỹ đến 100 triệu đô-la. Sau đó đến sự kiện được con trai của Buffett kiêm nhà văn Peter Buffett gọi là "Vụ Nổ lớn". Vào năm 2006, thông qua một bài báo trên tạp chí Fortune, Warren Buffett đã gây chấn động khi thông báo rằng ông sẽ dần dần hiến tặng phần lớn tài sản của mình cho 5 quỹ từ thiện, 3 trong số đó do những người con của ông điều hành. Kể từ đó, mỗi quỹ trong số 3 quỹ từ thiện này đã nhận được số cổ phiếu trị giá gần 400 triệu đô-la tại thời điểm được trao tặng.

Việc trao tặng cổ phần còn tăng lên nhiều hơn vào ngày 30 tháng 8 năm 2012, khi Buffett – nhân kỷ niệm sinh nhật lần thứ 82 của mình hôm đó – đã thông báo rằng từ nay trở đi ông sẽ trao tặng cho các quỹ từ thiện điều hành bởi các con của ông số cổ phiếu nhiều gấp đôi. Giá cổ phiếu Berkshire trong những năm qua sẽ xác định số lượng cổ phiếu được trao tặng. Nhưng rất dễ thấy rằng tổng số cổ phiếu từ "Vụ Nổ lớn" ban đầu, và số giá trị dao động của nó vào năm 2012, sẽ đạt 2 tỷ đô-la cho mỗi quỹ và có thể hơn. (Bài báo trên tạp chí Fortune tiết lộ về món quà khổng lồ này của Buffett có trong sách.) – CL

Mở đầu bài báo:

Warren Buffett, 56 tuổi, chủ tịch và là chỉ huy thiên tài của Berkshire Hathaway, một tập đoàn đầu tư có thành tích ấn tượng, có giá trị ít nhất là 1,5 tỷ đô-la. Nhưng độc giả đừng nên ganh tị với 3 người con của ông. Buffett không tin rằng cho con thừa kế tài sản khổng lồ là sáng suốt và ông đã có kế hoạch hiến tặng phần lớn gia tài cho quỹ từ thiện của ông. Trong những năm con gái và 2 con trai ông học đại học, nhà đầu tư ở Omaha cảm thấy hài lòng khi cho các con vài ngàn đô-la mỗi dịp Giáng sinh. Hơn thế nữa, con gái Susan của ông, 33 tuổi, chia sẻ, "Nếu tôi viết cho cha tôi một tấm séc trị giá 20 đô-la, ông ấy sẽ rút nó."

Buffett không để con cái kế thừa gia sản không phải bởi vì họ ngang bướng hay vô tích sự và từ chối nối nghiệp ông để điều hành kinh doanh – những lý do truyền thống giải thích vì sao các bậc cha mẹ giàu có thường giữ tiền. Ông nói: "Các con tôi sẽ tự tạo dựng vị trí riêng của mình trong xã hội, và chúng biết tôi luôn ủng hộ bất kì điều gì chúng làm." Nhưng ông tin rằng việc cho các con ông kế thừa "một nguồn cung cấp phiếu thực phẩm trọn đời chỉ vì chúng sinh ra trong gia đình giàu có" có thể "gây hại" cho họ và là "một hành động đi ngược lại trình tự xã hội". Đối với ông, số tiền hoàn hảo để cho con thừa kế chính là "vừa đủ để chúng cảm thấy chúng có thể làm bất cứ việc gì, nhưng không quá nhiều đến mức chúng không cần phải làm gì". Buffett nhận thấy "vài trăm ngàn đô-la" khá là phù hợp với một người mới tốt nghiệp đại học.

Bạn nên để lại bao nhiêu tài sản cho con cái? Nỗi ám ảnh đặc biệt của những người Mỹ chính là tìm ra câu trả lời cho câu hỏi này. Ở hầu hết các nước trên thế giới, các thông lệ và điều luật quy định rằng trẻ em, trừ khi phạm tội đặc biệt nghiêm trọng, thường tự động thừa kế phần lớn tài sản của cha mẹ khi họ qua đời. Chỉ riêng Anh và các nước thuộc địa – theo luật chung của họ – cho phép chủ sở hữu tài sản tự quyết định để lại cho con cái bao nhiêu tài sản mà họ muốn.

Tiếp tục đến giữa bài báo:

Một số người giàu có tranh cãi rằng không cho con thừa kế tài sản cũng có thể gây rắc rối. Một người nói: "Nếu bạn ở vị trí của một người con biết được cha mình có rất nhiều tài sản nhưng chỉ cho bạn một số tiền không nhiều, tôi cứ nghĩ đến khả năng người con này sẽ oán giận ông." Susan Buffett, người đã làm việc ở bang Washington với vị trí trợ lý hành chính cho biên tập viên của tạp chí *US News & World Report* và kết hôn với một luật sư lợi ích công cộng, thừa nhận thật khó để hiểu được suy nghĩ của cha cô. "Cha tôi là một trong những người trung thực, nguyên tắc và tốt tính nhất mà tôi biết," cô nói, "và tôi cơ bản đồng ý với ông. Nhưng khá là kỳ lạ khi bạn biết rằng hầu hết các bậc cha mẹ đều muốn mua thứ này thứ kia cho các con của họ và bạn chỉ cần một khoản tiền nhỏ để sửa chữa nhà bếp, chứ không phải để đi nghỉ ở biển trong 6 tháng. Ông sẽ không cho chúng tôi tiền theo đúng nguyên tắc của ông. Cha đã dạy chúng tôi điều này trong suốt cuộc đời tôi. Vâng, tôi cảm thấy tôi đã hiểu được bài học này. Nhưng đến một thời điểm nhất định, việc đó có thể ngừng được rồi."

Đi sâu vào bài báo:

Warren Buffett tranh luận rằng hầu hết các chủ doanh nghiệp nên quên đi việc cố gắng để gia đình họ giữ vị trí quản lý chủ chốt trong doanh nghiệp mà họ yêu quý; ông dự tính rằng ban quản trị công ty hiện tại – với các thành viên không phải là người nhà của ông – sẽ tiếp tục điều hành Berkshire sau khi ông qua đời. Ông thừa nhận đôi khi một người thừa kế có thể là ứng viên phù hợp nhất để quản trị công ty nhưng ông tin việc này không được số đông ủng hộ. Buffett nói, "Liệu có ai dám cho rằng cách tốt nhất để chọn những nhà vô địch thế vận hội Olympic chính là chọn con trai và con gái của những người đã giành chiến thắng 20 năm trước? Cho ai đó vị trí ưu tiên chỉ vì cha của họ đã từng đạt được thành tích trước đây là một cách điên rồ trong xã hội cạnh tranh."

Bài báo đầy đủ "Bạn có nên để lại toàn bộ tài sản cho các con?"có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Nhấn các phím B-U-F-F-E-T-T để sáp nhập

Ngày 22 tháng 12 năm 1986

Newstrends Section

Trên một trong những mẩu rao vặt hiếm thấy nhất trên tờ *Wall Street Journal*, Warren E. Buffett, 56 tuổi, Chủ tịch của Berkshire Hathaway, thông báo rằng ông đang tìm mua các doanh nghiệp trị giá 100 triệu đô-la trở lên trước ngày 31 tháng 12 năm 1986. "Chúng tôi có tiền," mẩu rao vặt chiếm gần như toàn trang báo, trị giá 47.000 đô-la, ghi rõ "và chúng tôi có thể hành động với tốc độ phi thường… Nếu bạn quan tâm và thấy khả thi, hãy gọi ngay cho chúng tôi."

Lý do để ông hành động nhanh chóng chính là vì luật thuế có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1. Trong khi mức thuế liên bang trên thặng dư vốn đối với các cá nhân tăng từ 20% đến 28% đã đáng báo động, Buffett còn cảnh báo rằng các chủ doanh nghiệp có thể phải trả một khoản tương đương với 52,5% thuế trên thặng dư vốn nếu họ chờ đến sau ngày 31 tháng 12 mới bán ra. Ông tính ra con số này bằng cách xem xét khoản 34% thuế trên thặng dư vốn mới mà công ty phải trả khi bán một doanh nghiệp và khoản thuế 28% cổ đông phải trả tính trên số thặng dư vốn còn lại. Buffett nói: "Nhiều công ty có lý do để chạy đua với thời gian."

Tuy nhiên, trước khi bạn vội vã mở điện thoại lên, hãy biết trước rằng không phải bất cứ công ty tiềm năng nào muốn sáp nhập cũng được. Theo mẩu rao vặt công ty, phải có "ít nhất là 10 triệu đô-la lợi nhuận sau thuế và tốt nhất là hơn thế nữa", và cũng phải có tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao, không có hoặc có ít nợ, và có sẵn một ban quản trị. Công ty cũng phải hoạt động trong những ngành kinh doanh đơn giản: "Nếu là công ty về công nghệ, chúng tôi sẽ không thể hiểu."

Không có ai liên hệ lại với Buffett về mẩu quảng cáo này. – CL

Những nỗi sợ từ đầu về các chỉ số tương lai

Ngày 7 tháng 12 năm 1987

Một lá thư cảnh báo mà Warren Buffett gửi cho Nghị sĩ John Dingell Jr.

Giữa tháng 10 năm 1987, một tuần lễ tồi tệ của thị trường chứng khoán với đỉnh điểm vào ngày thứ Hai đen tối, ngày 19, khi chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones sụt 22,6%. Quá trình điều tra nguyên nhân cho sự kiện này tập trung vào vai trò của chỉ số tương lai S&P, chỉ số mới được cho phép hoạt động trong vài năm gần đây. Trong đó, các nhà đầu tư

tổ chức theo đuổi chiến lược "bảo hiểm danh mục đầu tư" đã nhiều lần bán khống chỉ số S&P tương lai này. Giao dịch của họ cộng với các giao dịch tương tự từ những nhà đầu tư tổ chức khác càng làm thị trường hoảng loạn gấp nhiều lần.

Một cách bất ngờ, tạp chí Fortune đã tìm được lý do chính đáng và thời điểm thích hợp để xuất bản một bức thư Buffett đã viết vào năm 1982 cho Nghị sĩ John Dingell (con), thành viên Đảng Dân chủ bang Michigan và là Chủ tịch Tiểu bang về những quan sát và kết quả điều tra của ông. Quốc hội trong năm đó đã tranh luận về việc có nên cho phép các Sàn Giao dịch Chicago bắt đầu giao dịch những hợp đồng tương lai trên các chỉ số chứng khoán. Dingell phản đối kế hoạch và, theo như ông biết, Buffett cũng vậy. Hai ông có quen biết nhau sơ qua vì nhiều năm trước cha của họ cùng là Nghị sĩ và là bạn bè của nhau, mặc dù Howard Buffett (Đại biểu bang Nebraska) là một người thủ cựu còn John Dingell (thành viên Đảng Dân chủ bang Michigan) thì ngược lại. Dựa vào sự quen biết giữa hai người cha, Dingell con đã nhờ Buffett con viết thư giải thích cho ông lý do tại sao Buffett nghĩ rằng giao dịch chỉ số chứng khoán tương lai là một ý tưởng tồi. Buffett đáp lại bằng một lá thư với lý lẽ vững chắc: "Chúng tôi không cần thêm người đánh cược vào những phương thức không cần thiết trong thị trường chứng khoán trong nước, và cũng không cần những người môi giới khuyến khích người chơi làm như vậy."

Tất nhiên, Dingell và Buffett đã ở bên thua trong cuộc tranh luận này. Giao dịch chỉ số S&P tương lai bắt đầu lên sàn giao dịch vào tháng 4 năm 1982 và mọc lên như nấm, bất chấp những cuộc khủng hoảng nổ ra như vụ trong năm 1987. Các hợp đồng tương lai này đã bị lép vế trước phiên bản điện tử của mình 25 năm sau, đó chính là chỉ số tương lai S&P E-mini, cho phép các nhà đầu cơ có thể giao dịch với số tiền tương đối nhỏ và theo đó nhanh chóng trở thành vua của các loại hợp đồng. Khi "vụ Sụp đổ Chớp nhoáng"[1] diễn ra vào tháng 5 năm 2010, làm nhiều nhà đầu tư khiếp sợ, thì các hợp đồng E-mini đã chiếm một phần rất lớn trong tổng số giao dịch thực hiện.

Dưới đây là bức thư mà Buffett gửi đến Nghị sĩ Dingell năm 1982. – CL

---

[1]. *Vụ Sụp đổ Chớp nhoáng: Ngày 6 tháng 5 năm 2010, thị trường*

chứng khoán Mỹ sụt giảm mạnh khi chỉ số Dow Jones giảm 998,5 điểm, cú giảm điểm mạnh nhất trong một ngày giao dịch trong lịch sử.

Mục đích của lá thư này là để bàn về các hoạt động giao dịch khả thi giúp phát triển thị trường chứng khoán tương lai. Tôi có kinh nghiệm 30 năm hoạt động ở các mảng khác nhau của ngành kinh doanh đầu tư chứng khoán, trong đó có vài năm ở vị trí nhân viên bán chứng khoán. 25 năm qua được dành cho công việc của một nhà phân tích tài chính, và tôi hiện là người có trách nhiệm duy nhất quản lý một danh mục đầu tư cổ phiếu có tổng trị giá hơn 600 triệu đô-la. Không thể dự đoán một cách chính xác những gì sẽ xảy ra trong các thị trường đầu tư và đầu cơ, và bạn nên cảnh giác với bất cứ ai khẳng định họ có thể biết chính xác sự việc. Tôi nghĩ những triển vọng sau đây là hợp lý:

1. Hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán có thể hỗ trợ các nhà đầu tư thực sự giảm thiểu rủi ro. Một nhà đầu tư kết luận theo logic rằng ông có khả năng xác định chứng khoán được định giá thấp, nhưng cũng đồng thời cho rằng ông không thể dự đoán các biến động ngắn hạn của thị trường. Đây là quan điểm được tôi duy trì trong những nỗ lực riêng để quản lý đầu tư. Nhà đầu tư thuộc nhóm trên mong muốn biến động thị trường "bằng 0", và việc tiếp tục giữ vị thế bán một chỉ số đại diện cho ông cơ hội để thực hiện việc đó. Ước chừng, việc nhà đầu tư với 10 triệu đô-la cổ phiếu bị định giá thấp và 10 triệu đô-la ở vị thế bán không đổi trên một chỉ số chứng khoán sẽ nhận được phần thưởng hay hình phạt là nhờ vào khả năng lựa chọn các cổ phiếu đặc biệt của họ. Nhà đầu tư không phải lo lắng những kết quả này sẽ bị nuốt chửng, hoặc thậm chí là bị ảnh hưởng bởi sự dao động của thị trường nói chung. Bởi việc này có liên quan đến chi phí – và vì hầu hết các nhà đầu tư tin rằng giá cổ phiếu nói chung sẽ tăng về lâu dài – tôi nghĩ chỉ có một số ít chuyên gia đầu tư hoạt động với phong cách phòng hộ liên tục như vậy. Nhưng tôi cũng tin đây là một cách đầu tư hợp lý, vì vậy một vài chuyên gia, những người luôn muốn giữ thái độ và hành vi của họ theo "thị trường trung lập", sẽ làm như vậy.

2. Như đã nói, tôi thấy một chiến lược giảm thiểu rủi ro hợp lý sẽ bao gồm bán khống hợp đồng tương lai. Tôi cũng thấy rằng không có bất kỳ chiến lược đầu tư hoặc phòng hộ tương ứng nào cho việc đầu tư dài hạn. Do đó, theo định nghĩa có tối đa 50% giao dịch tương lai được thực hiện với kỳ vọng rủi ro ít, và không dưới 50%

giao dịch (với hình thức đầu tư dài hạn) được thực hiện trong thế đánh cược hoặc đặc biệt rủi ro.

3. Tỷ lệ trên thực tế sẽ vô cùng khác với mức tối đa 50-50 giữa những người muốn giảm thiểu giảm rủi ro và những người chấp nhận tăng rủi ro. Xu hướng đánh cược luôn tăng vì giải thưởng nhận được lớn so với mức phí tham gia nhỏ, bất chấp tỷ lệ trúng thưởng thực sự có thể thấp thế nào. Đó là lý do tại sao các sòng bạc Las Vegas thường quảng cáo các giải xổ số độc đắc lớn và tại sao xổ số nhà nước thường ra rả về các giải thưởng lớn. Trong chứng khoán, những nhà đầu tư không sáng suốt bị dụ dỗ bằng kiểu tiếp cận tương tự nhưng theo nhiều cách khác nhau, bao gồm: (a) "cổ phiếu thị trường giá thấp", được những người bán cổ phiếu "sản xuất" tài tình để giăng bẫy lừa những người nhẹ dạ cả tin – tạo ra mơ ước về những khoản lợi nhuận lớn nhưng kết quả thực tế thì thảm họa, và (b) yêu cầu ký quỹ thấp qua đó đạt được những kinh nghiệm tài chính khi đầu tư lớn bằng cách đặt cọc một khoản tiền nhỏ.

4. Trong lịch sử hoạt động của mình, chúng tôi đã có nhiều kinh nghiệm từ trước về những rắc rối gây ra bởi hiện tượng cam kết thanh toán cao so với tỷ lệ thanh toán thấp. Quen thuộc nhất tất nhiên là vụ bùng nổ của thị trường chứng khoán vào cuối những năm 1920, đi kèm và được nhấn mạnh bởi con số 10% ký quỹ. Những cái đầu ôn hòa sau đó quyết định rằng việc đầu cơ ký quỹ thấp không giúp ích gì cho xã hội, và cách làm này về lâu dài sẽ làm tổn hại thị trường vốn, thay vì hỗ trợ thị trường. Từ đó, các quy định về ký quỹ ra đời và giữ vị trí thường trực trong kịch bản đầu tư. Dĩ nhiên khả năng đầu cơ vào chỉ số chứng khoán với 10% thanh toán trước là một cách đơn giản để lách những yêu cầu ký quỹ và sẽ lập tức được những nhà đầu tư đánh cược trên khắp cả nước ghi nhận như vậy.

5. Dĩ nhiên những nhà môi giới sẽ ưu tiên các hình thức giao dịch mới. Sự nhiệt tình của họ có xu hướng tỷ lệ thuận với số lượng công việc mà họ mong đợi sẽ nhận được. Càng thực hiện nhiều hoạt động tài chính, chi phí nhà đầu tư phải trả càng lớn và càng nhiều tiền từ tay họ sẽ luân chuyển khắp ngành công nghiệp môi giới. Khi mỗi hợp đồng kết thúc, giao dịch duy nhất cần thực hiện chính là người thua trả tiền cho người thắng. Vì các sòng bạc (thị trường tương lai và những nhà môi giới hỗ trợ thị trường) được trả tiền cho mỗi giao dịch diễn ra, bạn có thể chắc rằng nó sẽ nhận được lợi nhuận hấp dẫn khi tạo số lượng lớn những kẻ thua và người thắng. Nhưng hãy nhớ rằng đối với người chơi, đây đích thị là một "trò chơi có tổng bằng số âm". Khoản lời và lỗ bù trừ cho

nhau trước các chi phí; sau khi trừ đi chi phí thì mức lỗ ròng là khá đáng kể. Thực ra, nếu các trường hợp lỗ như vậy không đáng kể thì các sòng bạc phải ngưng hoạt động vì khoản lỗ ròng của người chơi là nguồn thu chính của họ. Khía cạnh "tổng bằng âm" của trò chơi này trái ngược hoàn toàn với việc đầu tư cổ phiếu thường nói chung, vốn là một "trò chơi có tổng bằng số dương" trong nhiều năm vì những công ty cơ sở, xét về mọi mặt, đã đạt lợi nhuận đáng kể để làm lợi cho chủ đầu tư của công ty này và các cổ đông.

6. Theo đánh giá của tôi, một tỷ lệ phần trăm rất cao – có lẽ ít nhất là 95% và nhiều khả năng cao hơn – của hoạt động phát sinh từ các hợp đồng này hoàn toàn mang tính đánh cược. Sẽ có những người đặt cược vào các biến động ngắn hạn của thị trường chứng khoán và có thể đánh cược lớn với số tiền đầu tư nhỏ. Những người này được các nhà môi giới khuyến khích làm như vậy vì người môi giới xem tốc độ quay vòng vốn nhanh của khách hàng là điều tốt đẹp nhất có thể xảy ra bởi họ sẽ có thu nhập tức thì. Một số tiền khủng sẽ được trích ra từ khoản 95% này do sòng bạc tính phí cho mỗi giao dịch.

7. Về lâu dài, các hoạt động thiên về cờ bạc trong thị trường vốn truyền thống và khiến phần nhiều những người tham gia bị cháy tài khoản, không có lợi cho thị trường vốn. Mặc dù những người tham gia các hoạt động cờ bạc này không phải là nhà đầu tư và những gì họ đang mua thực sự không phải là cổ phiếu, họ vẫn thấy mình đã có trải nghiệm xấu về thị trường chứng khoán. Sau khi biết được tiêu cực nhất của thị trường vốn, dễ hiểu khi trong tương lai họ có thể nhận định bi quan về thị trường này nói chung. Chắc hẳn đó là kinh nghiệm họ rút ra sau những làn sóng đầu cơ. Bạn có thể đặt câu hỏi liệu ngành công nghiệp môi giới không đủ khôn ngoan để quan tâm đến lợi ích lâu dài của nó. Lịch sử cho thấy các nhà môi giới là người thiển cận (chứng kiến sự kiện đã xảy ra vào những năm 1960); họ thường thấy vui nhất khi có hành vi ngớ ngẩn nhất. Nhiều nhà môi giới quan tâm đến việc họ sẽ thu về bao nhiêu trong tháng này hơn là liệu khách hàng của họ – hoặc ngành công nghiệp chứng khoán nói chung – có thể phát triển thuận lợi về lâu dài hay không. Chúng ta không cần thêm người đánh cược vào những công cụ không thiết yếu trong thị trường chứng khoán, và cũng không cần những nhà môi giới khuyến khích người chơi làm như vậy. Những gì chúng tôi cần là các nhà đầu tư và chuyên gia cố vấn xem xét triển vọng dài hạn cho các doanh nghiệp và chọn phương thức đầu tư phù hợp. Chúng tôi cần những sự cam kết thông minh về vốn đầu tư, thay vì những trò đánh cược sử dụng đòn bẩy trên thị trường. Xu hướng vận hành một thị trường vốn một cách thông minh, có lợi

cho xã hội bị cản trở, bởi một "sòng bạc" đông đúc và hấp dẫn hoạt động trong cùng một thị trường, sử dụng ngôn ngữ tương tự và được cùng một lực lượng phục vụ. Ngoài ra, việc ký quỹ thấp cho chứng khoán tương đương không đồng nhất với các chính sách về yêu cầu ký quỹ được thông báo rộng rãi. Mặc dù chỉ số tương lai đem lại lợi một chút ích cho những nhà đầu tư chuyên nghiệp muốn "phòng hộ" trước biến động thị trường, một thị trường có khối lượng lớn giao dịch chỉ số tương lai có thể gây tổn hại đến cộng đồng mua chứng khoán, do đó, về lâu dài làm ảnh hưởng thị trường vốn nói chung.

Câu chuyện bên trong của Warren Buffett

Ngày 11 tháng 4 năm 1988

Carol Loomis

Câu chuyện này có nhiều tính lịch sử hơn một chút so với phần lớn các câu chuyện khác. Trong 20 năm đầu tiên sau khi tôi làm bạn với Warren Buffett và ngay sau khi là cổ đông của Berkshire Hathaway, sau đó trở thành biên tập viên tình nguyện chỉnh sửa lá thư hằng năm của ông gửi các cổ đông, tôi đã chỉ viết một vài đoạn về ông cho tạp chí Fortune. Đúng là, vì danh tiếng của ông phát triển theo cấp số nhân, tôi đã đề nghị một số bài báo về Buffett, ví dụ như câu chuyện về trường Grinnell và Whoops. Nhưng các nhà báo khác trong tạp chí đã viết những bài trên, và tôi thấy việc này ổn.

Tuy nhiên, đầu năm 1988, thư ký tòa soạn của Fortune, Marshall Loeb, đã gọi tôi đến văn phòng của ông và cho tôi một lựa chọn làm-hay- không-làm. Ông nói đã đến lúc chúng tôi nên viết một bài báo đầy đủ về Buffett. "Bà có thể viết nó", ông nói với tôi, biết rằng tôi biết rõ Warren, "hoặc tôi sẽ phân công người khác viết bài này".

Quyết định của tôi sau một ngày suy nghĩ đắn đo là tự viết bài báo. Tôi biết đó là lựa chọn đúng đắn cho các độc giả của tạp chí Fortune, những người sẽ biết đến một "câu chuyện chân thực" do tôi viết vì tôi hiểu thế giới của Buffett rất rõ. Nhưng theo lẽ tự nhiên họ cũng cần biết rằng tôi là một người bạn của Buffett, một cổ đông của Berkshire, và biên tập viên những lá thư hằng năm của ông. Tất cả những thông tin này được nêu lên trong bài báo và là những điều độc giả thường gặp trong các bài báo khác về Buffett mà tôi viết.

Marshall đã cho xuất bản bài báo thật đúng thời điểm. Bài báo của tôi đã kể một câu chuyện quan trọng mà cho đến lúc đó vẫn ít người biết: làm thế nào để nhà đầu tư xuất sắc như Buffett lại vừa trở thành một doanh nhân và người quản lý phi thường. Đóng vai trò cố vấn quan trọng ở bên cạnh ông là người bạn tuyệt vời Charlie Munger. Có lẽ phần lớn người ngoài cuộc đều chưa nhận ra rằng chính hai người này đã đưa Berkshire trở thành một doanh nghiệp rất quy mô và thành công. – CL

Warren Buffett, chủ tịch của Berkshire Hathaway, gọi tập đoàn của mình là "tấm vải bố để vẽ tranh" và không lâu sau đó, khi báo cáo thường niên của tập đoàn được công bố, thế giới sẽ biết chính xác về bức tranh mà nhà đầu tư huyền thoại đã vẽ nên trong năm đầu tư sôi động 1987. Một vài thông tin xem trước: Giống như một tác phẩm nghệ thuật, đây không phải là một năm im ắng của Buffett. Tập đoàn Berkshire – tôi rất vui được nói rằng tôi là một cổ đông lâu năm của tập đoàn – đã ghi nhận khoản tăng 464 triệu đô-la giá trị ròng, mức tăng không thấp hơn 19,5%. Thành tích này phần nào vẫn nhỏ hơn mức kỷ lục tăng trung bình hằng năm 23,1% mà Buffett đã đạt được kể từ khi tiếp quản công ty 23 năm trước đây. Nhưng trong một năm mà nhiều nhà đầu tư chuyên nghiệp phải chịu lỗ, thì ví dụ mới nhất này về khả năng múa cọ của Buffett được xem là một kiệt tác nữa.

Bảng báo cáo thường niên mà người đọc luôn lùng sục để biết các tiết lộ mỗi năm một lần của Buffett về hoạt động của ông trên các thị trường chứng khoán, sẽ bao gồm hai tin tức đặc biệt. Đầu tiên, Buffett, người đã mua 700 triệu đô-la cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi có thể hoàn lại của Salomon Inc. cho Tập đoàn Berkshire ngay trước vụ sụp đổ vào tháng 10, nói rõ trong thư chủ tịch gửi các cổ đông rằng ông hoàn toàn ủng hộ Chủ tịch ngân hàng đầu tư, John Gutfreund. Điều này đặt dấu chấm hết cho những tin đồn dai dẳng về những chia rẽ giữa hai người. Thứ hai, Buffett tiết lộ rằng Berkshire bắt đầu mua trái phiếu ngắn hạn của Texaco sau khi công ty này phá sản, tại một thời điểm nhiều nhà đầu tư khác bán tháo trái phiếu này. Vào cuối năm Berkshire đã có lợi nhuận chưa ghi nhận từ các chứng khoán Texaco. Nhưng cả trái phiếu này và cổ phiếu ưu đãi của Salomon (mà Buffett ước tính trị giá khoảng 685 triệu đô-la vào cuối năm) đều được lưu với giá mua thực trên sổ sách của Berkshire và không xảy ra như mong đợi về kỷ lục năm 1987.

Đằng sau kỷ lục này – thực ra là đằng sau Buffett – là một câu

chuyện về cả hai vai trò của ông. Câu chuyện này trước giờ vốn chỉ kể về một vai trò mà thôi. Hầu hết các doanh nghiệp trên thế giới đều biết về nhà đầu tư Warren Buffett. Nhà hiền triết xứ Omaha; thiên tài chọn lựa cổ phiếu đã biến 9.800 đô-la, phần lớn được tiết kiệm từ việc giao báo, thành giá trị tài sản ròng cá nhân có trị giá tính đến nay là hơn 1,6 tỷ đô-la; người sở hữu thành tích đầu tư kiệt xuất trong thời gian dài ủng hộ giả thuyết thị trường hiệu quả khó mà giải thích là do may mắn.

Vào năm 1987, Buffett chắc chắn đã hoạt động rất năng nổ. Từng nói trong hơn 2 năm rằng mình không thể tìm được cổ phiếu nào có giá hợp lý để mua, Buffett bước vào ngày 19 tháng 10 như thể đang mặc một chiếc áo giáp nặng nề, khi ông hầu như không sở hữu cổ phiếu thường nào bên cạnh những cổ phiếu của 3 công ty mà ông cho là giữ vị trí "lâu dài" trong danh mục đầu tư của Berkshire. Mặc dù bị giảm giá đáng kể trong vụ sụp đổ, tất cả 3 loại cổ phiếu này đều có thành tích nổi bật suốt năm: GEICO, công ty bảo hiểm tự động, tăng giá trị 12%; Washington Post tăng 20%; Capital Cities/ABC tăng 29%.

Một kết quả không tồi cho nhà đầu tư Buffett. Nhưng một nhân vật khác đang hoạt động tại Berkshire chính là doanh nhân Buffett, một người mua và quản lý các công ty và là đồng nghiệp sở hữu những kỹ năng chưa được mọi người biết rõ. Thực ra, người này sẽ cày nát sân cỏ, trong khi nhà đầu tư Buffett thì chuyên ném bom. Trong năm 1987, thế tấn công của Berkshire khá cân bằng: Nhà đầu tư Buffett tạo ra 249 triệu đô-la (sau khi chi trả các loại thuế) trong lợi nhuận thực hiện và chưa thực hiện; còn doanh nhân Buffett kiếm được 215 triệu đô-la lợi nhuận hoạt động sau thuế từ sự ổn định của các doanh nghiệp thuộc Berkshire, đem lại tổng cộng 464 triệu đô-la. Thu nhập hoạt động của Berkshire nhiều hơn thu nhập ròng của chỉ số Dow Jones, hay Pillsbury và Corning Glass Works.

Cỗ máy Berkshire mà các hoạt động này diễn ra có giá mỗi cổ phiếu vào khoảng 12 đô-la vào năm 1965 khi Buffett nhận quyền điều hành. Sau đó đến năm 1987 giá cổ phiếu đã tăng lên cao là 4.200 đô-la và gần đây là 3.100 đô-la. Buffett, một người đàn ông 57 tuổi khẳng khái, dí dỏm, sở hữu 42% cổ phần của tập đoàn; còn bà Susan vợ ông, 55 tuổi, sở hữu thêm 3% nữa. Berkshire đạt hơn 2 tỷ đô-la doanh thu trong năm 1987, chắc hẳn sẽ được xếp khoảng hạng 30 trong danh sách thường niên những tập đoàn dịch vụ đa ngành lớn nhất của tạp chí *Fortune*, và có cơ cấu khác biệt mạnh mẽ.

Trọng tâm của Berkshire là một tập đoàn bảo hiểm tài sản và thương vong lớn gồm một số công ty không nổi tiếng khác (như National Indemnity), tạo ra "phí nổi[1]" để Buffett đầu tư. Ngoài bảo hiểm, Berkshire cũng đang sở hữu một tập hợp các doanh nghiệp khá lớn mà Buffett đã mua, từng công ty một, và ông gọi đây là 7 Công ty Thần thánh. Nó là hãng tin Buffalo; Fechheimer Brothers, một nhà máy sản xuất và phân phối đồng phục ở Cincinnati; một siêu thị nội thất ở Nebraska, một cửa hàng bán lẻ ở Omaha chuyên bán đồ nội thất nhiều hơn bất kỳ cửa hàng nào khác trong nước; công ty kẹo See's, nhà sản xuất và bán lẻ bánh kẹo thống trị ở California; và 3 cơ sở mà Buffett cho vào danh mục khi Berkshire mua lại Scott & Fetzer Cleveland năm 1986: World Book, hãng máy hút bụi Kirby, và một cơ sở sản xuất đa dạng chuyên làm các sản phẩm công nghiệp như máy nén và ghi đĩa.

---

[1]. Phí nổi (float): Số tiền mà doanh nghiệp bảo hiểm có thể đầu tư trong khi nắm giữ các khoản tiền đóng bảo hiểm mà cuối cùng sẽ được chi trả cho người được bảo hiểm.

Đúng vậy, một tập hợp gồm nhiều ngành nghề – nhưng trong báo cáo thường niên năm 1987 của mình, doanh nhân Buffett đã chỉ ra những điểm tích cực của các công ty này và những nhà quản lý của chúng. Ông cho biết nếu 7 Công ty Thần thánh hoạt động như một doanh nghiệp duy nhất trong năm 1987, họ đã có thể sử dụng 175 triệu đô-la trong vốn chủ sở hữu, chỉ phải trả khoản lãi ròng là 2 triệu đô-la, và thu được 100 triệu đô-la sau khi trừ thuế. Con số này tương đương với mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là 57%, và đây là trường hợp hiếm có. Như Buffett nói, "Bạn hiếm khi thấy tỷ lệ như vậy ở bất cứ đâu, huống chi là ở những công ty lớn, đa ngành với đòn bẩy thấp."

Một giáo sư trường kinh doanh người cố gắng dung hòa những giả thuyết thị trường hiệu quả với thành công đầu tư của Buffett vài năm trước đây đã gọi ông là "một sự kiện 5 sigma," một sai số thống kê rất hiếm và trên thực tế không bao giờ xảy ra. Khi bàn về quá trình mua và quản lý tất cả các công ty của ông, Buffett cũng có thể được xem là một hiện tượng hiếm hoi. Ông cân nhắc các thương vụ mua bán bằng tầm nhìn và sự kỷ luật như khi ông cân nhắc về đầu tư. Là nhà quản lý, ông không quan tâm đến hình thức và quy ước đồng thời trung thành với các nguyên tắc kinh doanh mà ông gọi là "đơn giản, cũ kỹ và ít ỏi".

Lấy ví dụ, các công ty thuộc Berkshire thường không bao giờ quên con đường nó đã chọn khi cố gắng thực hiện việc gì đó. Buffett

nói: “Nếu chúng tôi chọn đi tuyến chính, từ New York đến Chicago, chúng tôi sẽ không dừng ở Altoona và đi đến những địa điểm khác. Chúng tôi cũng tôn trọng sự logic. Nhưng những gì chúng tôi làm không hề vượt quá năng lực của bất kỳ ai. Tôi thấy việc quản lý và đầu tư có cùng một điểm chung: Đó là không nhất thiết phải thực hiện những công việc phi thường để có được những kết quả phi thường.”

Việc tôi được giao viết về hai con người trong Buffett, nhà đầu tư và doanh nhân, thật kỳ lạ. Bên cạnh là một nhân viên của tạp chí này hơn 30 năm qua, tôi còn là một người bạn của Buffett hơn 20 năm. Tôi giúp biên tập bản báo cáo thường niên của Buffett, đó là lý do tại sao tôi biết báo cáo sẽ có những thông tin gì. Tôi ngưỡng mộ những báo cáo này. Vì bài báo này được viết bởi một người bạn của ông, bạn có thể mong đợi hai điều: một sự quan sát từ bên trong cách Warren Buffett hoạt động và một chút kém khách quan nói chung.

Nhưng đây là một sự thật không thể chối cãi: Buffett thể hiện trí tuệ lỗi lạc tột bậc trong tất cả những việc ông làm. Michael Goldberg, 41 tuổi, người điều hành hoạt động công ty bảo hiểm của Berkshire và có văn phòng bên cạnh văn phòng của Buffett ở Omaha, cho rằng ông đã từng gặp những người thông minh như vậy tại trường Trung học Khoa học Bronx, “nhưng tất cả đều theo ngành toán học và vật lý”. Sức mạnh trí tuệ của Buffett hoàn toàn tập trung vào việc kinh doanh, mảng mà ông rất đam mê và hiểu biết sâu rộng. Goldberg nói, “Ông ấy liên tục đặt câu hỏi về những gì ông nghe được: “Nó có phù hợp và đáng tin cậy không? Nó có sai không?” Trong đầu ông có sẵn một mô hình của toàn thế giới. Bộ não đó như chiếc máy tính trong đó so sánh mọi điều mới mẻ với tất cả những gì ông từng trải nghiệm và biết đến – rồi đặt ra câu hỏi, ‘Điều này có ý nghĩa gì đối với chúng ta?’” Đối với Berkshire, đó là như vậy. Cá nhân Buffett sở hữu riêng một số cổ phiếu nhưng ông chỉ dành một chút thời gian để nghĩ về chúng. Ông nói: “Cái tôi của tôi gắn liền với Berkshire. Chắc chắn là vậy.”

Khi gặp ông, phần lớn mọi người sẽ nhận thấy chỉ một chút cái tôi của ông. Buffett là một người hòa đồng, có bề ngoài bình dị với phong cách hòa nhã, cứng rắn của con người miền Trung Tây, ví dụ giống như một thám tử tư, ông có thể hòa nhập vào bất kỳ đám đông nào với lối ăn mặc hơi xuề xòa. Ông thích McDonald’s và nước ngọt Coke vị anh đào. Ông không thích những bữa tiệc lớn và những cuộc trò chuyện xã giao. Nhưng khi ở trong bối cảnh phù hợp với mình, ông trở nên hoạt ngôn và thậm chí còn hơi quá lố: Mùa đông này, tại một cuộc họp quản lý của Cap Cities, ông đã

mặc một bộ đồng phục Cứu Thế quân, huýt sáo và hát cho Chủ tịch của công ty, Thomas Murphy nghe bài hát "Murphy thật là một người bạn quý của tôi," với lời do ông viết.

Thỉnh thoảng, và đặc biệt đối với các chủ đề trí tuệ, Buffett nói với tốc độ nhanh và cường độ cao, cố gắng để theo kịp với những chuyển động liên tục trong tâm trí. Khi còn trẻ, ông đã từng ngại nói trước công chúng. Vì vậy, ông buộc mình phải tham gia một khóa học huấn luyện kỹ năng nói trước công chúng Dale Carnegie, nơi theo ông là "có những người khác cũng đáng thương như mình". Ngày nay, ông có thể phát biểu một cách dễ dàng, chuẩn bị nội dung hoàn toàn chỉ từ một phác thảo trong đầu mà không cần văn bản hay ghi chú. Ông tô điểm cho bài nói với những ví dụ, câu nói châm biếm, và các phân tích nhiều không kể xiết (đây là khả năng mà một nhà văn chuyên nghiệp mơ ước đạt đến).

Trong công việc, Buffett không để các suy nghĩ phức tạp ngăn cản mình có cái nhìn rất đơn giản về cuộc sống. Điểm mấu chốt về hai con người trong Buffett, nhà đầu tư và doanh nhân, chính là họ có chung cách nhìn về quyền sở hữu doanh nghiệp. Nhà đầu tư nhìn thấy cơ hội để mua từng phần của một doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán với giá thấp hơn giá trị nội tại, cụ thể là dưới giá một người có trình độ sẽ đồng ý trả để sở hữu toàn bộ doanh nghiệp. Nhà quản lý trong ông nhìn thấy cơ hội để mua toàn bộ doanh nghiệp với giá không vượt quá giá trị nội tại.

Loại công ty mà Buffett thích còn được mô tả đơn giản là: "những doanh nghiệp kinh doanh tốt". Đối với ông, về cơ bản điều này có nghĩa là các công ty sở hữu thương hiệu mạnh, lợi nhuận trên vốn trên mức trung bình, có nhu cầu đầu tư vốn tương đối nhỏ và khả năng sản sinh tiền mặt. Danh sách những yêu cầu này nghe có vẻ giống như tình mẫu tử và bánh táo[1]. Nhưng tìm mua các doanh nghiệp tương tự thật không dễ dàng; Buffett ví công việc săn tìm như đang săn "những con voi rừng quý hiếm và chạy nhanh". Ông luôn cố gắng áp dụng những tiêu chuẩn nghiêm ngặt của mình. Tất cả 7 Công ty Thần thánh đều sở hữu những đặc điểm của một doanh nghiệp tốt. Các công ty khác mà Buffett sở hữu cổ phiếu, như GEICO, Washington Post và Cap Cities cũng vậy.

---

[1]. Tình mẫu tử và bánh táo (motherhood and apple pie): Cách nói so sánh của người Mỹ về những sự thật hiển nhiên được mọi người công nhận.

Trong báo cáo thường niên của mình, Buffett thường xuyên ca ngợi các nhà quản lý của tất cả các công ty này, phần lớn họ là đối

thủ của ông – nếu họ đủ khả năng – khi tin rằng làm việc là niềm vui. Ông sốt sắng muốn giữ sự cuồng tín của họ. "Các doanh nghiệp tuyệt vời được những người tuyệt vời điều hành" là mô tả của ông về hiện thực ông muốn thấy với vai trò Giám đốc Điều hành.

Nhưng ông tin rằng trong những năm qua sai lầm lớn nhất của ông trong việc đầu tư đó là không mua một số cổ phiếu của "doanh nghiệp kinh doanh tốt" chỉ vì ông không thể chịu nổi chất lượng quản lý của các công ty này. Ông nói rằng, "Tốt hơn tôi nên tin tưởng các doanh nghiệp". Vì vậy, trong danh sách các cổ phiếu ông đôi khi sở hữu, mặc dù không phải các doanh nghiệp ông đang sở hữu trực tiếp, ông đã từng nghiến răng chịu đựng kha khá sự yếu kém về quản lý. Vài năm trước, khi sở hữu nhiều cổ phiếu hơn bây giờ, ông đã than phiền với một người bạn về những điều ngớ ngẩn trong một báo cáo thường niên mình vừa đọc. Ông cho rằng nội dung của nó sai lệch và thể hiện sự quản lý vì lợi ích cá nhân và "đủ để khiến bạn buồn ói". Người bạn này nói rằng, "Và ông đang nắm các cổ phiếu này." Vâng, câu trả lời của ông là: "Tôi muốn sở hữu các doanh nghiệp kinh doanh tốt đến mức ngay cả một kẻ ngốc cũng có thể kiếm được tiền."

Đương nhiên, các doanh nghiệp kinh doanh tốt không hề rẻ, đặc biệt ở thời điểm hiện nay khi cả thế giới đều thuộc lòng đặc điểm của nó. Nhưng Buffett luôn kiên định sắc sảo ở vị trí một người mua. Ông sẽ không trả giá quá cao, và kiên nhẫn chờ đợi các cơ hội. Ông thường xuyên "rao vặt ngầm" trong báo cáo thường niên của mình khi giải thích đặc điểm của các doanh nghiệp ông muốn mua. "Chúng tôi có thể cung cấp một ngôi nhà tốt cho doanh nghiệp phù hợp và những con người phù hợp," ông nói. Một số người thuộc một nhóm phù hợp, gọi là Heldman, đã đọc mẩu quảng cáo và giới thiệu cho ông công ty đồng phục của họ FechHeimer vào năm 1986. Công ty chỉ đạt khoảng 6 triệu đô-la lợi nhuận, ít hơn mức lý tưởng của Buffett. Nhưng những người ở Heldman có vẻ chính xác là những quản lý ông luôn tìm kiếm. Theo mô tả của ông thì họ "dễ mến, tài năng, trung thực và có mục tiêu định hướng". Vì vậy ông đã quyết định mua lại công ty và rất vui mừng vì đã làm việc này.

Khi cân nhắc mua Buffalo News, Buffett đã đặc biệt nhìn xa trông rộng. Cả Washington Post và Tribune Chicago đều từ chối mua khi nó mở bán vào năm 1977. Có lẽ họ không có động lực vì đây là một tờ báo ra buổi chiều, một loại báo cạnh tranh kém. Hãng News xuất bản 6 ngày một tuần, trừ Chủ nhật và không có nguồn doanh thu. Hãng còn cạnh tranh với tờ *Courier-Express*, xuất bản 7

ngày một tuần. Nhưng News thì mạnh hơn so với *Courier-Express* khi xuất bản báo những ngày trong tuần, do đó Buffett kết luận rằng tờ báo có khả năng làm tốt nếu xuất bản thêm vào ngày Chủ nhật.

Sau khi mua lại tờ báo với giá 32,5 triệu đô-la, ngay lập tức ông bắt đầu cho xuất bản vào ngày Chủ nhật. Phiên bản đặc biệt dành cho độc giả và những người mua quảng cáo này của tờ News đã buộc *Courier-Express* phải đâm đơn kiện để bảo vệ thế độc quyền của họ, nhưng Buffett đã thắng. Cả hai tờ báo đều mất tiền trong nhiều năm, và đến năm 1982, *Courier-Express* đã quyết định bỏ cuộc và đóng cửa. Năm ngoái, hãng News, tờ báo độc quyền đang phát triển tốt đã thu được 39 triệu đô-la lợi nhuận hoạt động trước thuế và chắc chắn tờ báo đã không làm điều đó bằng cách tiết chế bài viết. Trong tờ báo cứ sau mỗi trang tin tức là một trang quảng cáo, một tỷ lệ không giống với bất kỳ tờ báo cùng quy mô hoặc lớn hơn đang hoạt động tốt nào. Bởi vì Buffett thích những bài báo xã luận. Ông nói rằng nếu không trở thành một nhà đầu tư, ông có thể cũng đã chọn theo nghề báo. Hãng News chắc hẳn là tài sản yêu thích của ông.

Buffett tập trung cao độ đến mức lập dị vào các doanh nghiệp kinh doanh tốt vì ông đã nhận ra triết lý này trễ, sau vài thập kỷ đầu tư nhiều nơi và dù sao cũng kiếm được một lượng tiền khổng lồ. Khi còn là một đứa trẻ ở Omaha, ông đã sớm nhận thức được và bị thu hút bởi bất cứ việc gì liên quan đến con số và tiền bạc. Cha của ông, Howard Buffett là một nhà môi giới chứng khoán mà ông yêu quý, đã trìu mến gọi ông là "Quả cầu lửa". Ông hầu như thuộc lòng một cuốn sách trong thư viện có tựa đề *1.000 cách kiếm 1.000 đô-la*[1], với những giả tưởng đặc biệt về máy nhân tiền. Ông hình dung mình bắt đầu với một chiếc máy duy nhất, nhân số tiền của ông thêm hàng ngàn lần, và biến mình thành triệu phú trẻ nhất thế giới. Khi ở trong nhà thờ Presbyterian ông đã tính toán tuổi thọ của các nhà soạn nhạc thánh ca để điều tra xem liệu đi theo tiếng gọi tôn giáo có giúp họ tăng thêm tuổi thọ hay không (kết luận của ông là không). Ở tuổi 11, ông và một người bạn chuyển sang theo đuổi những gì thực tế hơn, như chơi cá cược đua ngựa với danh sách có tên gọi *Những con ngựa chiến được chọn*.

---

[1]. *1.000 cách kiếm 1.000 đô-la (One thousand ways to make $1.000): Cuốn sách nổi tiếng chỉ dẫn cách kiếm 1.000 đô-la của tác giả F.C.Minaker xuất bản năm 1936.*

Trong những năm này ông đã nghĩ về chứng khoán. Ông có

những cuốn sách đầu tiên về thị trường khi lên 8, mua cổ phiếu đầu tiên của mình (loại cổ phiếu ưu đãi Cities Service) vào năm 11 tuổi, và tiếp tục thử nghiệm với tất cả các cách thức trong những phương pháp kinh doanh. Ông từng là một "nhà phân tích đầu tư cổ phiếu bằng đồ thị" tuổi thiếu niên một thời gian, sau đó trở thành một người biết chớp thời cơ trên thị trường. Ông ở Washington từ năm 1943, nơi gia đình ông chuyển đến khi Howard Buffett được bầu vào Quốc hội. Vì quá nhớ Omaha, chàng trai trẻ Warren đã từng chạy trốn khỏi nhà và còn nhận điểm kém một thời gian khi học trung học, ngay cả trong môn toán học mà ông có năng khiếu nhất. Chỉ đến khi cha ông dọa sẽ không cho ông làm công việc giao báo yêu thích thì điểm số mới được cải thiện. Tốt nghiệp trung học ở tuổi 16, Buffett đã trải qua 2 năm tại Đại học Pennsylvania, sau đó chuyển đến Đại học Nebraska. Tại đây, đầu năm 1950 khi là một sinh viên năm cuối, ông đã đọc được cuốn sách vừa xuất bản của Benjamin Graham, *Nhà đầu tư thông minh*. Cuốn sách khuyên người đọc chú ý đến giá trị nội tại của các công ty và đầu tư trong "biên độ an toàn". Với Buffett những điều này có ý nghĩa vô cùng to lớn. Cho đến ngày nay các nguyên tắc đầu tư rõ ràng của Buffett vẫn thể hiện một phong cách Graham "Nguyên tắc đầu tiên là không để thua. Nguyên tắc thứ hai là không được quên nguyên tắc đầu tiên."

Vào mùa hè năm 1950, khi nộp đơn vào trường Kinh doanh Harvard, Buffett bắt chuyến tàu tới Chicago và được một cựu học sinh địa phương phỏng vấn. Buffett nói rằng người đại diện có học vấn cao hơn này "là một thanh niên 19 tuổi gầy gò nhìn như 16 tuổi và có phong cách xã hội của một đứa trẻ 12 tuổi." Buổi phỏng vấn hoàn tất sau 10 phút, và triển vọng vào Harvard của Buffett cũng kết thúc. Một lần bị từ chối đau đớn. Nhưng bây giờ Buffett coi đó là điều may mắn nhất đã từng xảy ra với ông, vì khi trở về Omaha, ông tình cờ biết rằng Ben Graham đang giảng dạy tại trường Kinh doanh Columbia, và ngay lập tức ông đã nộp đơn và được nhận vào học. Một sinh viên khác trong lớp học của Graham là William Ruane[1], người ngày nay điều hành Quỹ Sequoia năng suất hàng đầu và là một trong những người bạn thân nhất của Buffett. Ruane nói rằng có một loại dòng điện trí tuệ đã kết nối Graham và Buffett ngay từ đầu và phần còn lại của lớp học chủ yếu là khán giả.

---

[1]. William Ruane (24/10/1925 – 4/10/2005): Một doanh nhân, nhà đầu tư thành công người Mỹ. Năm 1970, ông đã thành lập công ty đầu tư Ruane Cunniff và trong cùng năm, giới thiệu quỹ Sequoia.

Vào cuối năm học Buffett, đề nghị được làm việc không công cho công ty đầu tư của Graham, Graham-Newman. Buffett kể lại "nhưng sau khi cân nhắc theo phép tính riêng của mình về giá trị so với giá tiền, Ben đã trả lời là không". Buffett đã không nhận được lời mời làm việc từ Graham cho đến năm 1954, khi ông bắt đầu với vị trí "sai vặt" tại Công ty Graham-Newman và là học sinh của Ben về các phương thức đầu tư giá. Về cơ bản, Graham tìm kiếm các "món hời" mà ông định nghĩa một cách cứng nhắc là cổ phiếu có thể được mua với giá không quá 2/3 số vốn lưu động ròng. Ông đánh giá rằng hầu hết các công ty có thể được thanh lý với giá ít nhất là bằng số vốn lưu động ròng của họ; vì vậy trong trường hợp mua được với giá thấp hơn, ông cho đây là trong "biên độ an toàn". Hiện nay chỉ có vài cổ phiếu có thể đáp ứng các tiêu chuẩn của Graham; nhưng trong những năm 1950 có rất nhiều cổ phiếu như vậy.

Buffett, tiếp thu lý thuyết của Graham, đã trở lại Omaha vào năm 1956 ở tuổi 25. Ông đã sẵn sàng bắt tay vào con đường trở thành người giàu có và nổi tiếng. Gom 105.000 đô-la từ các quỹ hợp tác cá nhân từ một số thành viên gia đình và bạn bè, ông thành lập công ty TNHH hợp danh Buffett. Phương án phân chia lợi nhuận của công ty hợp danh đơn giản là: Các thành viên hữu hạn kiếm được 6% lợi nhuận trên vốn của họ và nhận được 75% tổng lợi nhuận có thêm; còn thành viên chính Buffett sẽ nhận 25% còn lại. Công ty hợp danh đạt lợi nhuận ấn tượng từ đầu và khả năng của chàng trai trẻ này lan truyền đã thu hút nhiều thành viên mới tham gia đầu tư tiền vào công ty.

Vào thời điểm năm 1969 khi Buffett quyết định giải thể công ty hợp danh vì mất dần hứng thú với một thị trường nghiêng mạnh về đầu cơ, ông đã quản lý 100 triệu đô-la, trong đó 25 triệu đô-la là của riêng ông – phần lớn số này chính là trái ngọt từ phần lợi nhuận ông được chia. Hơn 13 năm hoạt động, công ty hợp danh của ông đã đạt được mức lợi nhuận bằng số vốn ban đầu nhân với tỷ lệ kép hằng năm là 29,5%. Kỷ lục này là tiền thân của thành tích ông và công ty Berkshire đạt được: 23,1%. Điều kịch tính trong thành tích của Berkshire chính là ông đã đạt lợi nhuận khổng lồ trên vốn của công ty trong khi giữ lại 100% lợi nhuận này vì Berkshire không chi trả cổ tức. Việc này có nghĩa rằng ông phải tìm kiếm thêm những công ty khác để đầu tư khi lượng tiền tăng lên nhanh chóng. Vốn chủ sở hữu của công ty vào cuối năm đó lên đến 2,8 tỷ đô-la, một con số ấn tượng được nhân lên từ những tỷ lệ lãi kép cao tột bậc.

Bất chấp thành tích nổi bật của công ty hợp danh, ngày nay

Buffett cảm thấy rằng ông đã quản lý nguồn vốn công ty với chỉ một phần năng lực về đầu tư của mình. Trong báo cáo thường niên năm 1987, Buffett than vãn về 20 năm uổng phí đã qua, khoảng thời gian bao gồm những ngày hoạt động công ty hợp danh, khi ông tìm kiếm những "món hời" và, hỡi ôi, "tôi thật không may mắn để tìm thấy chúng." Ông đã trừng phạt mình bằng "một bài học giáo dục về nền kinh tế bao gồm những nhà máy sản xuất thiết bị nông nghiệp với giá rẻ, những cửa hàng bách hóa hạng ba, và các công ty dệt may ở New England". Công ty sản xuất thiết bị nông nghiệp đó là Dempster Mill Manufacturing ở Nebraska; cửa hàng bách hóa Hochschild Kohn của Baltimore; và công ty dệt may chính là Berkshire Hathaway.

Công ty hợp danh Buffett đã đầu tư vào và rút vốn ra khỏi Dempster và Hochschild Kohn nhanh chóng trong những năm 1960. Berkshire Hathaway, doanh nghiệp dệt may, được công ty hợp danh mua với giá khoảng 11 triệu đô-la, lại là một trường hợp lâu dài hơn. Buffett đã điều hành doanh nghiệp này trong 20 năm trong khi luôn lấy làm tiếc về sự không sáng suốt của mình khi đầu tư vào những vũng lầy của ngành công nghiệp như vải lót áo vest nam, lĩnh vực mà công ty ông chỉ đơn giản là nhà sản xuất và không có bất kỳ lợi thế nào. Buffett thường định kỳ giải thích trong báo cáo thường niên của mình lý do vì sao ông bám trụ với công ty có khả năng kinh tế yếu kém như vậy. Ông cho biết công ty này là một nhà tuyển dụng lớn tại New Bedford, Massachusetts; các nhà quản lý của công ty đã thẳng thắn với ông và họ có vẻ như là những nhà quản lý doanh nghiệp thành công như ông muốn; cái giá của việc sáp nhập cũng rất hợp lý. Nhưng cuối cùng, vào năm 1985, Buffett định đóng cửa công ty. Ông không muốn rót thêm vốn đầu tư nữa dù số tiền này sẽ cần thiết nếu ông muốn tồn tại trong ngành kinh doanh cực kỳ đáng chán này.

Vài năm trước đó, trong báo cáo thường niên của mình, Buffett có viết một dòng đã trở nên nổi tiếng: "Với vài ngoại lệ, trong trường hợp một nhà quản lý giỏi có tiếng điều hành một doanh nghiệp kinh doanh tệ có tiếng, chỉ tiếng xấu về doanh nghiệp là không suy suyển." Câu cảm thán này cũng như một lời tiếc thương dành cho kinh nghiệm về ngành dệt may của Buffett. Trong đầu của ông, đây không chỉ là trường hợp một số vốn đầu tư tương đối nhỏ gặp thất bại. Tính toán số tiền mà Berkshire có thể kiếm được nếu ông không đánh cược vào ngành vải vóc, ông nghĩ con số này có khả năng vào khoảng 500 triệu đô-la.

Đôi khi trong những năm uổng phí đã qua của mình, Buffett tìm

thấy doanh nghiệp kinh doanh tốt nào đó và ông sẽ đổ những khoản tiền lớn bất thường vào cơ hội này như thể một hành động ngớ ngẩn ông làm khi bị giật mình. Năm 1951, ông chỉ đầu tư tiền riêng chủ yếu vào những "món hời" như hãng thời trang Timely và công ty đường sắt Des Moines, Buffett bị GEICO cuốn hút. Chi phí phân phối thấp và các gói đăng ký bảo hiểm tốt hơn những công ty khác là lợi thế trọng yếu của GEICO. Mặc dù công ty này không đáp ứng tiêu chuẩn đề ra trong bài kiểm tra toán học của Ben Graham, Buffett vẫn quyết định đổ 10.000 đô-la, khoảng bằng 2/3 tài sản ròng của ông vào cổ phiếu GEICO.

Ông đã bán số cổ phiếu này một năm sau đó với giá lời 50% và không sở hữu bất kỳ cổ phiếu nào của công ty cho đến năm 1976. Thời gian này GEICO đã có quy mô lớn hơn nhưng đang trên bờ vực phá sản vì tính sai chi phí bồi thường và bị rớt giá. Tuy nhiên, Buffett thấy rằng lợi thế cạnh tranh của công ty vẫn còn nguyên. Ông cũng nhìn thấy khả năng của John J. Byrne, một Giám đốc Điều hành mới được đề bạt có thể vực dậy công ty. Trong hơn 5 năm Buffett đã đầu tư 45 triệu đô-la vào GEICO. Byrne đã đưa công ty phát triển trở lại. Byrne trở thành một người bạn thân của Buffett và thường tìm kiếm lời khuyên của ông. GEICO ngày nay là một ngôi sao trong ngành, và cổ phần của Berkshire có giá trị 800 triệu đô-la.

Trong một dịp khác, năm 1964, khi đang còn điều hành công ty hợp danh, Buffett đầu tư mua cổ phiếu American Express vào thời điểm xảy ra vụ bê bối dầu trộn salad. Một công ty con của Amex[1] đã phát hành các chứng từ kho để chứng nhận khống cho một lượng khổng lồ dầu không có thực. Trong trường hợp cơ bản xấu nhất,, American Express có thể vượt qua khủng hoảng và mất hết tài sản ròng. Cổ phiếu của công ty giảm mạnh. Ben Graham lẽ ra đã coi thường cổ phiếu này bởi theo định nghĩa của ông, nó không nằm trong biên độ an toàn. Nhưng khi Buffett xem xét các đặc quyền đi kèm trong thẻ thanh toán của công ty, và khả năng kinh doanh các loại séc dành cho dân du lịch, ông đã đúc kết rằng vẫn có những lợi thế có thể đưa Amexco vượt qua bất kỳ thách thức nào. Buffett có một nguyên tắc ngầm là sẽ không đầu tư quá 25% tiền của công ty hợp danh cho một cổ phiếu ở một thời điểm. Ông đã phá lệ trong trường hợp của American Express với mức cam kết là 40%, tức 13 triệu đô-la. 2 năm sau ông đã bán cổ phiếu và thu lợi 20 triệu đô-la.

---

[1]. *Tên viết tắt của American Express.*

Buffett nghĩ mình luôn được Charles T. Munger[1], 64 tuổi, Phó Chủ tịch của Berkshire và là nhân vật có tên "Charlie" trong các báo cáo thường niên của ông, thúc giục, ủng hộ và truyền động lực để thúc đẩy ông đầu tư vào các công ty tốt tăng giá trị bền vững, thay vì để công việc gián đoạn. Trong hệ thống công ty ở Mỹ, phó chủ tịch thường không đóng vai trò quan trọng. Nhưng đây chắc chắn không phải là trường hợp ở Berkshire Hathaway.

---

[1]. Charles Thomas Munger (1924): Nhà đầu tư người Mỹ, hiện đang là phó Chủ tịch Tập đoàn Berkshire Hathaway.

Trí thông minh của Munger chắc hẳn cùng tầm với Buffett, và cả hai có thể nói chuyện ngang hàng với nhau. Tuy nhiên, họ có khác biệt về cử chỉ và quan điểm chính trị – Munger là một người truyền thống ủng hộ Đảng Cộng hòa, còn Buffett là một người bảo thủ theo Đảng Dân chủ. Mặc dù đôi khi phải tiết chế trong báo cáo thường niên, nhưng Buffett có khả năng phê bình khéo léo khi nói chuyện trực tiếp. Munger thì lại thẳng thắn một cách sắc sảo. Vào năm ngoái, khi chủ trì các cuộc họp thường niên của Wesco, một công ty tiết kiệm và cho vay ở California với 80% cổ phần thuộc sở hữu của Berkshire, Munger đã tự nhận xét rằng: "Trong suốt cuộc đời tôi, chưa có ai nói rằng tôi khiêm tốn cả. Mặc dù khiêm tốn là một phẩm chất tôi rất ngưỡng mộ, nhưng tôi không nghĩ rằng mình thực sự sở hữu đặc điểm này."

Giống như Buffett, Munger là người gốc Omaha, nhưng lúc còn trẻ cả hai người lại không biết nhau. Sau khi nhận được bằng tương đương bậc đại học trong Không lực Lục quân Mỹ và tốt nghiệp trường Luật Harvard, Munger đến Los Angeles, nơi ông gây dựng công ty luật được biết đến hiện nay với tên Munger Tolles & Olson. Trong một chuyến thăm lại Omaha năm 1959, Munger tham dự một bữa tiệc tối có mặt Buffett. Munger từng nghe câu chuyện về người đàn ông 29 tuổi tái định hình bối cảnh thị trường đầu tư Omaha này và ông đã chuẩn bị trước để không thấy bất ngờ. Tuy nhiên, ông đã hoàn toàn bị trí tuệ của Buffett khuất phục. Munger nói, "Tôi sẽ phải nói rằng tôi nhận ra gần như ngay lập tức Warren là một người xuất sắc như thế nào."

Buffett đã phản ứng với giọng điệu của một người thuyết phục người khác cải đạo. Vì tin rằng luật sư là một nghề làm giàu chậm, ông bắt đầu thuyết phục Munger bỏ công việc ông đang làm và mở một công ty đầu tư hợp danh riêng. Cuối cùng, vào năm 1962, Munger đã chuyển đổi, mặc dù ông đã dự phòng cho cú đánh cược của mình bằng cách cũng tiếp tục công việc luật sư. Công ty hợp

danh của ông nhỏ hơn nhiều so với công ty của Buffett, đầu tư tập trung hơn và kém ổn định hơn. Tuy nhiên, trong lịch sử 13 năm của công ty, mở rộng suốt năm 1975, Munger đã đạt tỷ lệ lãi kép trung bình hằng năm là 19,8%. Gia sản của ông đã tăng đúng như Buffett dự đoán: Trong số các cổ đông khác, ông đang sở hữu gần 2% cổ phiếu của Berkshire, gần đây trị giá khoảng 70 triệu đô-la.

Thời điểm gặp Buffett, Munger đã sẵn có những ý kiến mạnh mẽ về cách biệt lớn giữa doanh nghiệp kinh doanh tốt và doanh nghiệp kinh doanh tệ. Vì ông đang là giám đốc của một đại lý thuộc International Harvester ở Bakersfield và nhìn thấy rằng việc cải thiện một doanh nghiệp tầm thường khó khăn thế nào; là một cư dân vùng Los Angeles, ông nhận thấy sự phát triển thịnh vượng của tờ *Los Angeles Times*; trong đầu ông không hề tin vào những "món hời", đó nên là thứ đáng quên. Vì vậy qua những cuộc hàn huyên với Buffett trong những năm qua, ông đã rao giảng về các phẩm chất của doanh nghiệp tốt, và theo thời gian Buffett hoàn toàn chấp nhận logic của trường hợp này. Đến năm 1972, Blue Chip Stamps, một chi nhánh của Berkshire được sáp nhập vào công ty mẹ đã trả số tiền gấp 3 lần giá trị sổ sách để mua Công ty Kẹo See's, và kỷ nguyên tập trung vào các công ty kinh doanh tốt chính thức bắt đầu. "Charlie đã gây ảnh hưởng lớn đối với tôi," Buffett nói. "Này bạn, nếu tôi chỉ nghe một mình Ben Graham, có phải tôi đã nghèo hơn rất nhiều không?"

Năm ngoái tại một bữa tiệc ở Los Angeles, đối tác cùng ăn tối với Munger quay sang ông và hỏi một cách hờ hững, "Hãy nói cho tôi biết, phẩm chất nào đóng góp phần lớn cho thành công to lớn của ông?" Nhớ lại thời điểm đáng nhớ này sau đó, Munger nói rằng: "Bạn có thể tưởng tượng được một câu hỏi tuyệt vời như vậy không? Và vì vậy, tôi nhìn sang con người tuyệt diệu này – người tôi chắc chắn sẽ rất mong được ngồi kế trong mọi bữa tiệc và nói: 'Tôi là một người có lý trí. Đó là câu trả lời. Tôi rất lý trí.'" Giai thoại này có liên quan cụ thể vì lý trí cũng là phẩm chất mà Buffett cho rằng sẽ khác biệt với phong cách điều hành Berkshire của ông. Ông cũng thường thấy các doanh nghiệp khác thiếu đặc điểm này.

Về cơ bản, Buffett, Giám đốc Điều hành, thực hiện các công việc mà ông cho rằng mình có năng lực đặc biệt: phân bổ vốn, định giá trong những trường hợp nhất định, và phân tích các số liệu từ những ban quản trị trong công ty. Munger nói: "Warren sẽ chết nếu ông không nhận được số liệu hằng tháng." Miễn là các số liệu này trông hợp lý, Buffett sẽ không can thiệp vào hoạt động của công ty mà để tự các nhà quản lý của ông điều hành và quản lý

doanh nghiệp theo cách mà trí thông minh của họ dẫn dắt. Khi bàn về típ công ty ông muốn mua, Buffett luôn quy định rõ rằng các công ty này phải có sẵn một ban quản trị tốt vì theo ông: "Chúng tôi không thể cung cấp ban quản trị, và sẽ không làm như vậy." Ông luôn quan tâm đến những tài năng làm việc cho mình. Hầu hết những người làm việc cùng Buffett đều giàu có và đến tuổi nghỉ hưu. Buffett thận trọng trong lời ăn tiếng nói để họ biết rằng ông luôn trân trọng đóng góp không ngừng của họ trong thành công tuyệt vời của cuộc đời ông.

Buffett định ra mức tiền lương cho người đứng đầu một công ty của mình nhưng không xác định các khoản tiền thưởng và phúc lợi vượt trên nó. Tất cả những người đứng đầu được trả thông qua các kế hoạch khuyến khích mà Buffett cẩn thận "đo ni đóng giày" để đạt được các mục tiêu lợi nhuận phù hợp – ví dụ như biên lợi nhuận hoạt động cao, giảm lượng vốn doanh nghiệp sử dụng, hay cải thiện kết quả bảo lãnh cho công ty bảo hiểm và sản xuất thêm nhiều "phí nổi" để Buffett đầu tư. Những ưu đãi là không giới hạn. Và do đó, Mike Goldberg thuộc công ty bảo hiểm đã kiếm được 2,6 triệu đô-la trong năm 1986 và 3,1 triệu đô-la vào năm ngoái. Mặt khác, trong năm 1983 và năm 1984, khi công ty bảo hiểm hoạt động kém, ông chỉ nhận mức lương cơ bản của mình vào khoảng 100.000 đô-la. Dự đoán về tương lai khi điều hành một công ty bảo hiểm chuyển động nhanh, Goldberg nghĩ rằng ông có thể trở lại nhận mức lương cơ bản một lần nữa vào năm 1990. Buffett nhận được mức lương cơ bản đúng nghĩa là 100.000 đô-la mỗi năm.

Với mức lương này ông cung cấp một dịch vụ tư vấn chắc chắn có giá trị tốt nhất so với các đối thủ. Các nhà quản lý có thể gọi ông bất cứ lúc nào họ muốn để xin ý kiến về bất kỳ vấn đề nào họ gặp phải, và không ai bỏ lỡ cơ hội được tham khảo kiến thức bách khoa toàn thư của ông về cách điều hành doanh nghiệp. Stanford Lipsey, chủ tờ *Buffalo News*, thường trò chuyện với Buffett một vài buổi tối trong tuần, thường là vào buổi tối. Ralph Schey, Chủ tịch của Scott Fetzer nói rằng ông sẽ lưu lại những thắc mắc để hỏi Buffett mỗi một hoặc hai tuần. Còn gia đình mà Buffett thường gọi là "những thành viên tuyệt vời nhà Blumkin", người điều hành Siêu thị Nội thất Nebraska thì thường có những buổi ăn tối được tổ chức vài tuần một lần tại một nhà hàng ở Omaha để học hỏi Buffett. Những thành viên nhà Blumkin tham dự buổi ăn tối thường bao gồm Louie, 68 tuổi và các con trai của ông: Ron, 39 tuổi; Irv, 35 tuổi và Steve, 33 tuổi.

Nữ chúa của gia đình và là Chủ tịch Siêu thị Nội thất chính là Rose

Blumkin, bà đã nhập cư từ Nga khi còn trẻ, bắt đầu với một cửa hàng đồ nội thất nhỏ bán giá rẻ kịch sàn với phương châm "Bán rẻ và nói sự thật", từ đó xây dựng nó thành một doanh nghiệp với 140 triệu đô-la doanh thu vào năm ngoái. Ở tuổi 94, bà vẫn làm việc 7 ngày một tuần trong bộ phận thảm trải sàn. Trong báo cáo thường niên mới của mình, Buffett cho rằng bà ấy rõ ràng đang trên đà tăng tốc và "có thể đạt đến khả năng tốt nhất trong 5 hay 10 năm nữa. Vì vậy, tôi đã thuyết phục được Hội đồng Quản trị loại bỏ chính sách bắt buộc-về- hưu-ở-tuổi-100 của chúng tôi. Điều này chỉ còn là vấn đề thời gian mà thôi, ông cho biết thêm: "Qua mỗi năm, chính sách này càng có vẻ ngu ngốc hơn đối với tôi."

Đúng vậy, ông đang chế nhạo, nhưng Buffett hoàn toàn không thấy tuổi tác có bất kỳ cản trở nào đối với khả năng của một nhà quản lý. Có lẽ vì ông thường mua những công ty có ban quản trị tốt và gắn bó với họ. Trong nhiều năm qua ông đã làm việc với rất nhiều giám đốc điều hành lớn tuổi hơn và trân trọng khả năng của họ. Ông nói, "Chúa ơi, những nhà quản lý tốt rất khan hiếm nên tôi không thể để họ về hưu chỉ vì họ già thêm một tuổi." Louis Vincenti, giữ vị trí Chủ tịch Wesco cho đến ngay trước khi ông qua đời ở tuổi 79, đã từng định kỳ đặt câu hỏi liệu ông có nên đào tạo một người kế nhiệm hay không. Buffett sẽ cười lớn và làm ông mất hứng khi trả lời: "Này, Louie, dạo này mẹ ông có khỏe không?"

Các công ty Berkshire không gắn kết dưới bất kỳ hình thức nào. Không có những cuộc họp quản lý toàn công ty và phần lớn những người đứng đầu các doanh nghiệp không hề biết nhau, hoặc cùng lắm chỉ nói với nhau vài câu. Buffett chưa bao giờ đến thăm Fechheimer tại Cincinnati. Charles "Chuck" Huggins[1], Chủ tịch của công ty Kẹo See's chưa bao giờ đến Omaha để thăm công ty mẹ trong suốt 16 năm Berkshire sở hữu nó.

---

[1]. Charles "Chuck" Huggins (2/3/1925 – 19/8/2012): Chủ tịch của công ty Kẹo See's từ năm 1972 đến năm 2006.

Đương nhiên, Buffett không áp đặt bất kỳ hệ thống quản lý nào lên các lãnh đạo của những doanh nghiệp trực thuộc, để họ được tự do thả lỏng hay thắt chặt như họ muốn. Schey, 63 tuổi, Giám đốc Điều hành Scott Fetzer (doanh thu năm 1987 là 740 triệu đô-la) là một sinh viên của trường Kinh doanh Harvard. Ông đã sử dụng toàn bộ các công cụ quản lý như: các bản ngân sách chi tiết, kế hoạch chiến lược, các cuộc họp kín hằng năm với nhân viên điều hành của mình. Cách đó vài trăm dặm tại Công ty

Fechheimer (doanh thu năm 1987 là 75 triệu đô-la), Robert Heldman, 69 tuổi, và anh trai George, 67 tuổi, ngồi cùng nhau mỗi sáng trong một phòng họp lộn xộn và đọc tất cả các lá thư gửi đến trụ sở. Vì không muốn bị coi là một kẻ cực đoan, Bob Heldman đã phân trần rằng, "Dù vậy cũng có người đã mở sẵn trước các lá thư cho chúng tôi".

Là những doanh nghiệp mới nhất được mua lại bởi Berkshire, Scott Fetzer và Fechheimer đã tập làm quen với cách làm việc của vị sếp khác người này ở Omaha. Cách đây vài năm, trước khi bán công ty cho Berkshire, Schey đã cố gắng dẫn dắt một vụ mua lại để giữ quyền quản lý nhằm đưa Scott Fetzer, một công ty đã niêm yết trên sàn chứng khoán, thành công ty tư nhân. Nhưng Ivan Boesky đã can thiệp vào thỏa thuận, làm tương lai của công ty trở nên mờ mịt. Vào lúc này, Buffett viết một lá thư thăm dò gửi đến Schey. Buffett và Munger gặp Schey vào thứ Ba ở Chicago, ngay lập tức đưa ra đề nghị mua lại. Ông bỏ qua các "cuộc khảo sát tính khả thi" dông dài mà những nhà mua bán sáp nhập thường yêu cầu. Một tuần sau đó, ban quản trị Scott Fetzer đã chấp thuận bán công ty.

Schey xem vụ mua lại này là minh họa về thái độ làm việc linh hoạt mà ông nhận thấy khi làm việc với Buffett. Ông cảm thấy, "Nếu tôi không thể sở hữu riêng công ty Scott Fetzer, thì đây là phương án tốt nhất tiếp theo" – tốt hơn là làm một công ty đại chúng. Trong viễn cảnh đó, ông thấy các nhà đầu tư tổ chức đang bám theo mình và một ban quản trị có xu hướng cực kỳ thận trọng khi xem xét những bước đi chính yếu. Ví dụ tiêu biểu nhất về Schey là ý định của ông về việc tản quyền quản lý công ty World Book, vốn đang đóng đô tại Siêu thị Hàng hóa Chicago mãi mãi. Schey nói rằng ban quản trị cũ của ông chắc hẳn sẽ phản đối nguy cơ của việc tái cơ cấu; trong khi Buffett ủng hộ ông tiến về phía trước. Schey cho biết, với một nụ cười trên môi, rằng Buffett cũng đã giải quyết các vấn đề lặp đi lặp lại mà Scott Fetzer gặp phải khi tìm cách sử dụng tất cả số tiền nó kiếm được từ việc kinh doanh tốt. Schey nói rằng, "Bây giờ tôi chỉ cần gửi số tiền này cho Buffett."

Các thành viên nhà Heldman thuộc công ty Fechheimer đã bán 80% cổ phần công ty của họ vào năm 1981 cho một nhóm đầu tư mạo hiểm và theo lời khuyên của một nhà tư vấn, họ đã đầu tư một phần vào cổ phiếu của Berkshire Hathaway. Khi nhóm đầu tư mạo hiểm quyết định rút vốn vào năm 1985, Bob Heldman nhớ lại lời mời sáp nhập trong báo cáo thường niên của Buffett và ông đã thương lượng để đưa công ty về dưới trướng Berkshire. Mặc dù

họ có mối quan hệ thân mật với các nhà đầu tư mạo hiểm, các thành viên nhà Heldman đều ghét tất thảy 6 cuộc họp hội đồng quản trị ở New York mà họ phải tham dự mỗi năm và cả những chi phí xa hoa của các cuộc họp này. Bob Heldman nhận xét rằng Buffett là một người "tuyệt vời". Liệu có điều gì ông muốn ông ấy sẽ làm khác đi không? "Có chứ," Heldman nói, "ông ấy không bao giờ bình luận hay phê phán bất cứ việc gì chúng tôi làm. Có lẽ ông ấy nên thực hiện việc này nhiều hơn." Buffett gầm rú khi nghe về khiếu nại này: "Tin tôi đi, nếu tôi thực sự cần phê bình những việc họ đã thực hiện thì tôi đã làm rồi, nhưng những việc đó chắc chắn không cần phê bình."

Thực ra Buffett có thể rất khó tính. Ông nhớ lại việc đến thăm các bộ phận trong một công ty cách đây vài năm khi công ty này cài đặt các thiết bị xử lý dữ liệu "tiết kiệm lao động" mới nhưng vẫn để nhân sự trong bộ phận kế toán tăng từ 16,5 lên đến 22,5. Dù có phong cách quản lý thoải mái, nhưng Buffett vẫn biết về những con số như vậy và ông đã lên án chúng. Ông nghĩ rằng, luôn có những nhân viên phù hợp cho bất kỳ doanh nghiệp nào, cho dù doanh nghiệp đó đang kinh doanh tốt hay tệ, và ông hoàn toàn thiếu kiên nhẫn với các chi phí không cần thiết và những quản lý để các chi phí này xảy ra. Ông nói: "Bất cứ khi nào tôi đọc được về một công ty nào đó thực hiện một chương trình cắt giảm chi phí, tôi biết đó không phải là một công ty thực sự biết chi phí có vai trò như thế nào. Việc thực hiện một cách vội vàng không có ích gì cả. Một người quản lý thực sự giỏi không thức dậy vào buổi sáng và nói rằng, 'Đây là ngày tôi sẽ phải cắt giảm chi phí,' cũng giống như việc ông sẽ thức dậy và quyết định tập thở."

Khi chỉ trích Buffett, việc mà các nhà quản lý của ông chỉ thực hiện một cách nhẹ nhàng, họ thường cho rằng ông quá lý trí và cầu toàn về con số. Không ai hoàn toàn có thể tưởng tượng ông trả tiền để mua một doanh nghiệp "hạt giống" nhỏ với tương lai khả thi nhưng lại không có gì ở hiện tại. Buffett và Munger không hề hoang phí một chút nào, họ thậm chí còn không muốn chi vốn cho các khoản không bắt buộc, chẳng hạn như văn phòng hào nhoáng, nếu chúng không đem lại bất kỳ giá trị kinh tế nào. Họ cũng không phải là những nhà phát minh. Buffett nói rằng, "Chúng tôi không có kỹ năng để phát minh. Trên hết, tôi đoán bạn sẽ nói rằng chúng tôi có ý thức mạnh mẽ về những hạn chế riêng của chúng tôi."

Dù sao, hai ông không hề rụt rè về các mức giá. Buffett cùng người đứng đầu của cả hai công ty See's và Buffalo News định ra các mức giá mỗi năm một lần và ông thường rất quyết đoán. Ông cho biết

một giám đốc điều hành có cách nhìn về giá mà một người quản lý bộ phận không có: "Người quản lý chỉ phụ trách một doanh nghiệp. Phương trình của anh ta cho biết sẽ không quá nghiêm trọng nếu anh ta định ra giá quá thấp. Nhưng nếu trả giá quá cao, anh ta sẽ chỉ quanh quẩn đi giải quyết vấn đề giá cao đó mà thôi. Và không ai biết giá cả tăng sẽ ảnh hưởng thế nào cả. Đối với các nhà quản lý, đó giống như trò chơi cò quay của nước Nga[1]. Còn giám đốc điều hành phải cân nhắc rất nhiều yếu tố thì sự việc lại không đơn giản như vậy. Vì vậy tôi không cho rằng một người có kinh nghiệm đa dạng và ở ngoài cuộc nên thiết lập mức giá trong các trường hợp nhất định."

---

[1]. Trò chơi cò quay Nga (Russian roulette): Người chơi cầm khẩu súng có ổ quay có nhiều lỗ đạn, với chỉ một lỗ có đạn thật để bắn vào đầu.

Buffett mở rộng kinh nghiệm của riêng ông về một loại giá khác: Hệ thống mức phí bảo hiểm đề ra đối với các chính sách bảo hiểm có rủi ro lớn, chẳng hạn như bảo hiểm trách nhiệm sản phẩm. Đây là một trong những trò chơi gồm các phí bảo hiểm đáng giá 7 và 8 con số, những xác suất, và "phí nổi" nhiều năm trời. Trò chơi này được đặt làm riêng cho Buffett, người thường tự tính nhẩm trong đầu và đưa ra mức giá đấu thầu. Ông không sở hữu một chiếc máy tính xách tay hay bàn tính nào cả, và sẽ không bao giờ thấy cần bất kỳ trợ giúp toán học nào. Mặc dù hầu như không thể chứng minh quan điểm này, nhưng ông là tỷ phú duy nhất vẫn còn tự tính thuế thu nhập của mình.

Tại văn phòng của mình tại Omaha, thực ra ông làm những gì ông thích, sống một cuộc đời không vội vã, không rắc rối và hầu như không cần theo kế hoạch. Ở trụ sở chính chỉ có tổng cộng 11 người ở vị trí quản lý, và Buffett nghĩ con số này là quá nhiều. Nơi này hoạt động hiệu quả dưới sự chỉ đạo của Gladys Kaiser, 59 tuổi, người đã làm việc với ông 20 năm và là người ông muốn làm việc cùng mãi mãi. Buffett nói, "Nếu Gladys không thể có một thứ gì đó thì tôi cũng không chắc là tôi muốn nó."

Ông dành hàng giờ trong văn phòng của mình để đọc sách, nói chuyện điện thoại. Và trong giai đoạn từ tháng 12 đến tháng 3 năm sau, chăm chút báo cáo thường niên của mình vì danh tiếng là một trong những sự thỏa mãn sâu xa của cuộc đời ông. Ông không hề ủ rũ. Chuck Huggins của công ty See's nói, "Khi trò chuyện với ông ấy, tôi thấy ông ấy luôn rất hứng khởi và tích cực." Nhưng nhìn chung ông có vẻ là một người cô độc trong văn phòng của mình, thường ít giao tiếp và kém duyên dáng như khi trò

chuyện qua điện thoại với bạn bè hay các nhà quản lý. Munger nghĩ rằng các nhà quản lý sẽ không thể nào thành công khi thực sự ở vào cùng vị trí với Buffett. "Ông ấy thông minh kinh khủng và nhanh nhạy đến mức làm cho người xung quanh luôn cảm thấy áp lực tinh thần khi liên tục phải cố gắng bắt kịp ông ấy. Bạn sẽ cần một cái tôi mạnh mẽ để sống sót tại trụ sở chính." Goldberg, người đã từng bị thử thách cái tôi, cho rằng điều này thật không dễ dàng. "Tôi đã có cơ hội thấy ông làm việc và người đàn ông này thật không thể tin được. Câu hỏi tiêu cực đặt ra là: Bạn có bao giờ nghĩ nhiều về những khả năng của riêng bạn sau khi được tiếp xúc với Buffett?"

Khi Buffett mua cổ phiếu, ông thường dừng các cuộc trò chuyện điện thoại khác để gọi vào 3 đường dây kết nối thẳng đến các nhà môi giới. Nhưng ông sẽ kể trong báo cáo thường niên mới rằng ông không có nhiều việc phải làm về cổ phiếu trong thời gian gần đây. Ông viết "Trong kỳ nghỉ vào tháng 10, chúng tôi đã quan tâm đến một vài cổ phiếu giảm giá, nhưng không thể mua những cổ phiếu này trước khi chúng hồi phục giá." Vào cuối năm, Berkshire đã không nắm giữ vị thế cổ phiếu nào trị giá hơn 50 triệu đô-la ngoài những cổ phần "dài hạn" và một vị thế ngắn hạn để kiếm lời nhờ chênh lệch giá có trị giá 78 triệu đô-la thuộc Allegis, công ty đang tái cơ cấu triệt để.

Những người bạn Buffett thường trò chuyện qua điện thoại và gặp gỡ bao gồm một vài giám đốc điều hành khác, trong đó có Katharine Graham của Washington Post và Murphy của Cap Cities. Graham đã nhờ ông tư vấn trong nhiều năm. Vì cô phát biểu rằng, "Tôi đang theo học để lấy bằng của Trường Kinh doanh Buffett." Buffett nghĩ Murphy là nhà quản trị tốt nhất trong cả nước, nhưng Murphy cũng nhờ ông tư vấn. "Tôi nói chuyện với ông ấy về tất cả các khía cạnh quan trọng trong doanh nghiệp của tôi", Murphy nói. "Ông ấy không bao giờ bi quan và luôn luôn ủng hộ tôi. Ông ấy rất thông tuệ và có một khả năng tiếp nhận thông tin rất đặc biệt. Bạn biết đấy, chúng tôi được coi là các nhà quản lý khá tốt ở đây, nhưng khả năng của ông ấy còn vượt trội hơn hẳn chúng tôi."

Buffett nghĩ rằng khả năng đầu tư của ông được hỗ trợ bởi những kinh nghiệm kinh doanh, và ngược lại. Ông chia sẻ: "Đầu tư đem đến cho bạn tầm nhìn rộng mà bạn không thể tự mình có. Là một nhà đầu tư, bạn sẽ tìm hiểu những điều bất ngờ đang ở đâu. Ví dụ như trong ngành bán lẻ nơi mà doanh nghiệp có thể biến mất. Và nếu bạn là một nhà đầu tư thực sự giỏi, bạn sẽ nhìn lại và học được 50 năm kinh nghiệm của người khác. Bạn cũng sẽ tìm hiểu

về phân bổ vốn. Thay vì chỉ đổ nước vào một cái xô, bạn sẽ tìm hiểu xem các xô khác có những gì."

Ông tiếp tục chia sẻ, "Mặt khác, bạn có thể thực sự giải thích cho việc một con cá đi trên đất là như thế nào? Một ngày ở trên mặt đất đáng giá 1.000 năm đối về nó, và một ngày điều hành doanh nghiệp cũng đáng giá như vậy. Điều hành một doanh nghiệp thực sự sẽ khiến bạn hiểu rõ mọi việc." Ông đánh giá tóm tắt: Thật tốt nếu đặt được một chân vào cả hai lĩnh vực.

BUFFETT VÀ SALOMON

Chưa có ai làm phim về những trải nghiệm của Buffett tại cSalomon Brothers. Họ nên làm. Thậm chí họ có thể đặt tên bộ phim là Không thể sụp đổ, mặc dù cảm nhận của ông về đoạn kết sẽ khác xa so với phần kết của bộ phim sản xuất vào năm 2011 này.

Trong báo cáo thường niên của Berkshire 1997, bình luận về vụ bán Salomon cho Travelers (công ty sớm được tái lập lại thành Citigroup) của Buffett được kết thúc bằng một trong những đoạn hài độc thoại :"Nhìn lại, tôi nghĩ những trải nghiệm tại Salomon của mình vừa hấp dẫn vừa có tính xây dựng, mặc dù trong giai đoạn năm 1991-1992 tôi từng suy nghĩ như một nhà phê bình phim người đã viết: 'Lẽ ra tôi đã có thể thưởng thức vở kịch. Thế nhưng, chỗ ngồi của tôi không phù hợp lắm. Nó đối diện sân khấu.'"

Trong trường hợp bạn không chú ý đến ngày tháng trên 2 bài báo về sự kiện Salomon dưới đây, xin lưu ý rằng 2 bài báo đã được xuất bản cách đây 9 năm. Bài đầu tiên trong số này, "Sự sáng suốt trong vụ Salomon?" là một bài viết bổ sung đính kèm theo bài báo "Câu chuyện bên trong của Warren Buffett". Bài viết ngắn mô tả phần bắt đầu của câu chuyện Salomon: Một vụ đầu tư bất thường trị giá đến 700 triệu đô-la mà Berkshire thực hiện năm 1987.

Tất nhiên, điều mà không ai có thể tưởng tưởng là chỉ trong vòng một vài năm ngắn ngủi, đặc biệt là trong giai đoạn 1991-1992 mà Buffett nhắc đến trong câu nói ở trên, Salomon lại có thể (a) gặp rắc rối khủng khiếp vì giao dịch bất hợp pháp các chứng khoán của Bộ Tài chính và (b) Buffett sẽ buộc phải nhảy vào để cố gắng cứu nó. Những sự kiện này được kể trong bài báo "Vụ đầu tư bão táp của Warren Buffett vào Salomon". Nhưng vì những lý do bất thường, bài viết đã không được xuất bản cho đến nhiều năm sau. Đoạn mở đầu của câu chuyện này sẽ giải thích vì sao nó bị hoãn xuất bản.

Ngày nay khi đọc câu chuyện năm 1997 và nhận ra Salomon đã suýt phá sản như thế nào trong năm 1991 – ít nhất đây là theo quan sát của Buffett – không thể không nghĩ về Lehman Brothers, công ty đã phá sản nhiều năm sau đó. Bài viết về Salomon có mô tả về sự hỗn loạn mà Washington sẽ gặp phải nếu ngân hàng bị sập, như khuyến nghị từ Buffett: "Ông ấy đã dự đoán việc Salomon phá sản sẽ gây thiệt hại lớn, hiệu ứng từ vụ phá sản này có thể lan truyền khắp thế giới và tàn phá một hệ thống tài chính vốn tồn tại phụ thuộc vào hy vọng về các thanh toán nhanh chóng."

Chúng ta sẽ không bao giờ biết về Salomon, bởi vì lời cầu khẩn của Buffett đã giúp vực dậy ngân hàng. Nhưng đó chính là bản mô tả quá hoàn hảo về chuyện xảy ra trong năm 2008 khi Lehman sụp đổ. – CL

Sự sáng suốt trong vụ Salomon?

Ngày 11 tháng 4 năm 1988

Carol Loomis

Warren Buffett cho biết trong báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway năm 1987 rằng, "Chúng tôi không có những hiểu biết đặc biệt sâu sắc về định hướng hoặc lợi nhuận tương lai của ngân hàng đầu tư. Những gì chúng tôi biết rõ chính là năng lực và tính liêm chính của John Gutfreund, Giám đốc Điều hành Salomon." Với tuyên bố này, Buffett đã dẹp tan những tin đồn càn quét Phố Wall trong nhiều tháng về việc ông thường thể hiện rằng mình muốn (a) Gutfreund từ chức và (b) một người giống như William Simon sẽ lên thay.

Vì Buffett có chính sách không thực hiện các quyết định ngược với đường lối của ban quản trị các công ty ông đầu tư, nên tin đồn này luôn trong tầm kiểm soát. Nhưng thời điểm nổ ra vụ đầu tư Salomon của Buffett năm ngoái gần như khẳng định rằng những câu chuyện đồn đại sẽ bắt đầu lan xa hơn. Vào ngày 1 tháng 10,

ông đã đầu tư 700 triệu đô-la tiền của Berkshire vào cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi có thể bồi hoàn thuộc Salomon. Đây là vụ đầu tư lớn nhất của Buffett. Cổ phiếu trả lãi suất 9%, và có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường với giá 38 đô-la một cổ phiếu sau 3 năm, còn nếu không được chuyển đổi thì sẽ được hoàn trả lại trong vòng 5 năm kể từ năm 1995. Mức đỉnh điểm là 38 đô-la một cổ phiếu. Khi Buffett đạt được thỏa thuận, cổ phiếu của Salomon ở vào khoảng 33 đô-la. Sau ngày 19 tháng 10 cổ phiếu đã hạ giá xuống còn 16 đô-la và gần đây là 23 đô-la.

Vụ sụp đổ làm thay đổi nhận định của Phố Wall về động thái đầu tư của Buffett. Từ đầu người ta nghĩ ông đã mua một chứng khoán trong mơ, với giá trị nhiều hơn giá mà ông đã trả. Người ta nói rằng Salomon hoảng sợ trước viễn cảnh chuyên gia thâu tóm Ronald Perelman[1] có thể tiếp quản và vì vậy đã cho phép Buffett giành được một chút gì đó. Bài phân tích sau vụ đổ vỡ xem xét những xáo trộn và thiếu sót tại Salomon cho thấy Buffett đã mua một ngân hàng thụ động và toàn bộ uy tín của ông ở vai trò một nhà đầu tư đang bị đe dọa.

---

[1]. Ronald Perelman: Một doanh nhân người Mỹ nổi tiếng là người chuyên thâu tóm các công ty sắp phá sản và thu lợi nhuận kếch xù từ các công ty này.

Buffett lưu ý trong báo cáo thường niên của ông rằng khả năng sinh lời của ngân hàng đầu tư còn khó dự đoán hơn so với khả năng sinh lời của hầu hết các doanh nghiệp mà ông sở hữu nhiều cổ phần. Ông nói rằng đó là một trong những lý do ông đã chọn mua cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi. Nhưng ông cũng có vẻ bình thản về triển vọng: "Chúng tôi tin rằng có khả năng hợp lý là một tổ chức hàng đầu, với vốn huy động chất lượng cao và ở vị thế tạo lập thị trường có thể đạt lợi nhuận trung bình tốt trên vốn chủ sở hữu. Nếu vậy thì quyền chuyển đổi của chúng tôi cuối cùng sẽ chứng minh được là có giá trị." Nhân tiện, ông cũng nói thêm rằng ông muốn mua thêm các cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi khác của Salomon, như thể ông hoàn toàn tin tưởng vào tương lai cổ phiếu.

Khía cạnh hấp dẫn nhất trong vụ đầu tư Salomon của Buffett chính là nó đã đặt ông vào cùng phe với các nhà đầu tư Phố Wall, những người tham lam mà ông đã từng đánh bại trong quá khứ. Trong báo cáo thường niên năm 1982 ông đã chế giễu sự linh hoạt quá mức của ngân hàng đầu tư khi đưa ra bất cứ lời khuyên nào có thể đem lại nhiều lợi nhuận nhất cho họ. "Đừng hỏi thợ cắt tóc rằng bạn có cần cắt tóc hay không," ông nói. Nhưng báo cáo năm nay cho thấy ông đánh giá khả năng của Gutfreund hơn một bậc

so với người khác. Buffett cho biết, khi làm việc với Gutfreund, ông từng thấy ông ấy khuyên khách hàng đừng thực hiện các ý định họ muốn làm, mặc dù việc này sẽ làm Salomon mất đi nguồn thu lớn.

Xin lưu ý rằng mô tả của Buffett về con đường kinh doanh của Salomon không bao gồm những thuật ngữ thông dụng ở Phố Wall như "ngân hàng thương nhân". Đối với Buffett, các khoản vay bắc cầu[1], mốt hiện thời của ngân hàng thương nhân và là bước đệm cho những vụ thâu tóm bằng đòn bẩy, thường giống như các cam kết nguy hiểm – đó là những khoản nợ cấp thấp đến mức gần như là vốn. Ông và cộng sự Charles Munger đều là giám đốc của Salomon. Cả hai đều có thể cân nhắc rằng công ty nên tránh thực hiện các khoản vay bắc cầu. Nhưng Buffett cho biết: "Nếu John Gutfreund quyết định thực hiện vay bắc cầu, chúng tôi sẽ ủng hộ ông ấy. Chúng tôi không mua các công ty nếu như phải tạo ra quá nhiều thay đổi. Việc này sẽ không mang lại kết quả gì tốt đẹp trong đầu tư, cũng giống như trong hôn nhân vậy."

---

[1]. Khoản vay bắc cầu: Một khoản vay ngắn hạn được sử dụng cho tới khi một cá nhân hay công ty củng cố được khả năng tài chính dài hạn hoặc thanh toán được các nghĩa vụ nợ hiện tại.

Vụ đầu tư bão táp của Warren Buffett vào Salomon

Ngày 27 tháng 10 năm 1997

Carol Loomis

Một câu chuyện kỳ lạ, đau đớn về những chuỗi hành động gây hại và sai lầm đã đẩy Salomon đến bờ vực và dẫn tới "ngày quan trọng nhất" trong cuộc đời của Warren Buffett.

Khi Sanford I. Weill, 64 tuổi, Giám đốc Điều hành của Travelers Group bước vào vụ mua lại lớn nhất của ông – Ngân hàng Salomon, một ngân hàng nổi tiếng Phố Wall với trị giá 9 tỷ đô-la – cũng là lúc Warren E. Buffett, 67 tuổi, rời khỏi Salomon. Ông ở đây gần như cả một thập kỷ, vào đầu mùa thu năm 1987, khi công ty Berkshire Hathaway của ông trở thành cổ đông lớn nhất của Salomon và ông đảm nhận vai trò Giám đốc. Nhưng giai đoạn này chỉ như một khóa huấn luyện chạy xe đạp gắn hai bánh phụ,

không thể so sánh với màn trình diễn xe đạp một bánh trên không xuất hiện sau đó: khi Buffett thật sự điều hành Salomon với toàn tâm toàn ý suốt 9 tháng từ năm 1991 đến năm 1992. Đây là thời điểm các hoạt động giao dịch phi pháp của ngân hàng đã tạo tiếng xấu khiến Buffett phải nhảy vào để can thiệp. Mặc dù đã có nhiều bài báo viết về Buffett và Salomon, nhưng nhiều thông tin bạn đọc được dưới đây hoàn toàn mới. Vì tôi là một người bạn hơn 30 năm của Buffett và là một cổ đông lâu năm của Berkshire (mặc dù tôi chưa bao giờ là cổ đông của Salomon cả). Là một người bạn của ông, tôi cũng giúp chỉnh sửa các báo cáo thường niên nổi tiếng của ông mỗi năm. Và chúng tôi đã bàn tính hàng thế kỷ để hợp tác viết một cuốn sách về cuộc đời kinh doanh của ông. Những lý do trên đã đem đến cho tôi nhiều cơ hội để học hỏi tư duy của Buffett. Một số thông tin tôi lượm lặt đã được đưa vào những bài báo trên tạp chí *Fortune*, đặc biệt nhất là bài báo ngày 11 tháng 4 năm 1988 "Câu chuyện bên trong của Warren Buffett", và trong phần thông tin đính kèm "Sự Sáng suốt của vụ Salomon?" Tuy nhiên, phần lớn những gì tôi biết về trải nghiệm của Buffett tại Salomon vào năm 1991 là bí mật vì Buffett đã yêu cầu tôi không chia sẻ các thông tin này. Bởi lúc đó Salonmon đang vật lộn để lấy lại vị thế và đối phó với các vấn đề pháp lý nghiêm trọng. Sau đó, mặc dù thời điểm khó khăn đã qua và yêu cầu giữ bí mật từ Buffett có thể đã được dỡ bỏ, vẫn chưa có lý do tức thời nào để tôi công bố câu chuyện này. Và lúc này là thời điểm thích hợp khi mà việc hợp tác với Travelers diễn ra. Thêm một lý do nữa là: Câu chuyện kịch tính năm 1991 đưa ra một thông điệp mạnh mẽ về các mối nguy hiểm ẩn nấp trong một hệ thống tài chính đang phát triển phức tạp hơn mỗi ngày.

Câu chuyện này nên bắt đầu với nhận định rằng 10 tháng Buffett điều hành Salomon chính là khoảng thời gian đột phá sâu sắc trong nhịp điệu cuộc đời ông. Warren Buffett là một nhà điều hành đã quá quen với việc đưa ra một quyết định đầu tư lớn mỗi năm, nhưng Salomon đã đẩy ông đến việc phải thực hiện 25 quyết định một ngày. Trọng tâm của trải nghiệm này diễn ra vào ngày mà ông gọi là "ngày quan trọng nhất của cuộc đời tôi", Chủ nhật ngày 18 tháng 8 năm 1991 khi Bộ Tài chính Mỹ lần đầu tiên cấm Salomon đấu thầu trong các cuộc đấu giá trái phiếu chính phủ. Nhưng sau đó, nhờ những nỗ lực của Buffett, họ đã bãi bỏ lệnh cấm đấu thầu. Trong suốt 4 giờ hồi hộp giữa hai thông báo, Buffett đã đấu tranh quyết liệt để tránh một thảm kịch mà ông nhìn thấy sự đe dọa của nó nếu diễn ra. Theo quan điểm của Buffett, lệnh cấm này sẽ đưa Salomon, công ty hiện đang được định giá 9 tỷ đô-la, đến nguy cơ phá sản. Thậm chí quan trọng

hơn, ông đã tin và bây giờ vẫn tin rằng nếu việc này xảy ra, sự sụp đổ của Salomon sẽ làm lung lay tận gốc hệ thống tài chính thế giới.

Ngày Chủ nhật trong tháng 8 này thật khác xa với ngày Chủ nhật 27 tháng 9 năm 1987, khi Buffett và John Gutfreund, người sau đó trở thành Chủ tịch và Giám đốc Điều hành của Salomon, cùng đồng ý rằng Berkshire Hathaway sẽ mua 700 triệu đô-la cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi của Salomon, tương đương với 12% cổ phần trong công ty. Thỏa thuận này cho phép Gutfreund ngăn chặn "nghệ sĩ thâu tóm" Ronald Perelman, người dường như đã sẵn sàng để mua một khối lượng lớn các cổ phiếu phổ thông nhất định của Salomon mà các nhà đầu tư Nam Phi muốn bán. Với số tiền 700 triệu đô-la của Berkshire, Gutfreund đã có thể chốt một thỏa thuận cho phép chính Salomon mua lại cổ phiếu của nhóm các nhà đầu tư Nam Phi này. Nhờ vậy, Perelman đã thất bại.

Để hiểu vì sao Gutfreund lại chào đón Hiệp sĩ Trắng Warren Buffett thì dễ. Nhưng lại không dễ để hiểu vì sao Buffett muốn đầu tư vào Salomon, chưa kể đến việc ông tin tưởng đầu tư vào nó số tiền khổng lồ như vậy. 700 triệu đô-la là con số lớn nhất ông từng đầu tư vào một công ty đơn lẻ. Trong những năm qua, Buffett đã chế giễu các chủ ngân hàng đầu tư, chê cười nhiệt huyết của họ với những giao dịch sản sinh lợi nhuận lớn cho họ nhưng lại là thất bại cho khách hàng của họ. Ông cũng nói rằng mình thường chỉ muốn làm việc với những người ông thích. Thế mà ông đã ở đây, bàn giao một núi tiền Berkshire đã cẩn thận tích lũy và thu vén cho một nhóm những người có lối sống xa xỉ, hút xì gà liên tục, phớt lờ các quy định và sẽ sớm bị tai tiếng trong cuốn *Trò bịp trên Phố Wall*[1]?

---

[1]. *Trò bịp trên Phố Wall (Liar's Poker): Xuất bản năm 1989 của tác giả Michael Lewis. Cuốn sách mô tả kinh nghiệm của tác giả trong vai trò một tay buôn trái phiếu ở Phố Wall trong suốt thập niên 1980 (được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2009).*

Có một số lý do để giải thích nước cờ của Buffett, nhưng không có lý do nào trong số này thực sự đủ thuyết phục khi xét đến những câu chuyện tiếp theo. Đầu tiên là Buffett đã rất khó khăn trong một vài năm để tìm được những cổ phiếu ông nghĩ có giá hợp lý và ông phải cân nhắc đến các giải pháp thay thế là cổ phiếu của công ty có thu nhập cố định. Hai là đề nghị đầu tư vào Salomon đến từ John Gutfreund, người làm việc cho công ty GEICO mà Buffett nhận thấy là có nguyên tắc, không tham lam, có tác phong

thân thiện với khách hàng. Berkshire lúc đó là một cổ đông lớn của GEICO (và công ty này hiện thuộc sở hữu 100% bởi Berkshire). Thực ra Buffett đã và vẫn đang ưu ái Gutfreund.

Một lời giải thích đơn giản thứ ba là Buffett nghĩ các điều khoản của thỏa thuận xứng đáng được chấp thuận. Thực ra, các cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi là các khoản đầu tư có thu nhập cố định kèm theo những tấm vé số. Trong trường hợp này, cổ phiếu đã phải trả lãi 9% và sau 3 năm sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông Salomon với giá 38 đô-la một cổ phiếu so với mức giá nó đang được bán là 30 đô-la. Nếu Buffett không chuyển đổi cổ phiếu, số cổ phiếu này sẽ được mua lại sau 5 năm bắt đầu từ năm 1995. Đối với Buffett, đây có vẻ như là một đề xuất tốt. Ông đã nói với tôi vào năm 1987 rằng, "Đây không phải là cổ phiếu 'mua 1 được 3' mà bạn muốn có, nhưng cổ phiếu này có thể đem lại lợi nhuận ổn."

Đối với một số những cái đầu tính toán thông minh tại Salomon, nhận định của Buffett được xem là một câu nói không đúng sự thật của năm. Từ ngày đầu, họ đã cho là như vậy và cũng thông báo với báo chí rằng Buffett đã lợi dụng nỗi sợ hãi Perelman của Gutfreund để cầm chắc một cổ phiếu đáng mơ ước, với cổ tức quá cao hoặc giá chuyển đổi quá thấp hoặc kết hợp cả hai. Trong vài năm tới, quan điểm này sẽ không mất đi ở Salomon, và hơn một lần các giám đốc điều hành của ngân hàng (mặc dù chưa bao giờ là Gutfreund) đã đến gặp Buffett với đề nghị bãi bỏ cổ phiếu ưu đãi.

Công bằng mà nói Buffett có thể đã nghiêm túc hơn khi xem xét những lời mời này nếu ông biết trước vụ bê bối phá hoại, gây sụt giảm lợi nhuận sẽ nổ ra vào tháng 8 năm 1991 và biết vì nó mà Salomon và cả cuộc sống của ông bị đảo lộn.

Một sân khấu nhỏ được dựng lên ở đây: Trước khi cuộc khủng hoảng ập đến, Salomon đang tổng kết một năm kinh doanh tuyệt vời. Danh tiếng của ngân hàng đã bị hoen ố chỉ với một cuộc điều tra của Bộ Tài chính về gói đấu giá T-bill vào tháng 5 khi Salonmon được cho là đã tạo ra tình huống gây sức ép lên vị thế với người bán khống. Bất chấp scandal nhơ nhớp này, cổ phiếu của Salomon vẫn leo lên đến mức 37 đô-la một cổ phiếu, mức giá rất gần với điểm chuyển đổi của Buffett là 38 đô-la.

Về câu chuyện xảy ra tiếp theo, chúng ta có thể bắt đầu bằng việc Buffett đến Reno. Đúng vậy, Reno là thành phố mà hai giám đốc điều hành một công ty con của Berkshire đã chọn để đi nghỉ hằng năm với Buffett. Khi đến Reno vào chiều thứ Năm ngày 8 tháng 8,

Buffett đã kiểm tra với văn phòng của mình và biết rằng John Gutfreund đang trên đường từ London tới New York và muốn nói chuyện với ông vào tối hôm đó. Văn phòng Gutfreund cho hay sau đó ông ấy sẽ đến trụ sở công ty luật chính của Salomon, Wachtell Lipton Rosen & Katz, và Buffett đã đồng ý để gọi Gutfreund vào lúc 10 giờ 30 phút tối giờ New York.

Nghiền ngẫm chuyện này, Buffett kết luận rằng đây không thể là tin xấu bởi Gutfreund không lý nào lại có mặt New York chỉ để nhận tin xấu. Ông nghĩ có lẽ Gutfreund đã thỏa thuận để bán Salomon và cần được các giám đốc chấp thuận nhanh chóng. Trên đường đi ăn tối ở Lake Tahoe, Buffett thực sự đã nói với nhóm của ông rằng ông có thể được nghe "tin tốt" trước khi buổi tối kết thúc. Điều này cho thấy Buffett đã sẵn sàng để từ bỏ thương vụ được coi là đáng thèm muốn ông mua cách đây 4 năm.

Đến giờ hẹn, tạm ngưng bữa ăn tối, Buffett đến một máy điện thoại công cộng để thực hiện cuộc gọi. Sau một lúc chờ đợi, ông được nối máy gặp Chủ tịch Salomon Tom Strauss, và luật sư của công ty Donald Feuerstein. Cả hai đã nói với ông rằng do chuyến bay của Gutfreund bị hoãn, họ sẽ thay vào đó thông báo cho Buffett biết về "một vấn đề" vừa phát sinh. Bằng giọng nói bình tĩnh, họ cho biết vụ điều tra Salomon do văn phòng luật Wachtell Lipton tiến hành đã phát hiện ra 2 nhà giao dịch trái phiếu chính phủ, bao gồm cả Giám đốc Điều hành cấp cao Paul Mozer (cái tên mà Buffett không hề biết) đã vi phạm luật đấu thầu của Bộ Tài chính hơn một lần trong khoảng từ năm 1990 đến năm 1991.

Strauss và Feuerstein nói rằng Mozer và đồng nghiệp của ông ta đã bị đình chỉ công tác, và hiện thời ngân hàng đang chuẩn bị thông báo đến các nhà quản lý và công bố thông cáo báo chí. Tiếp theo Feuerstein đã đọc bản thảo của thông cáo này cho Buffett nghe và nói thêm rằng trước đó cùng ngày, ông đã chia sẻ một vài đoạn trong thông cáo với Giám đốc Salomon Charles T. Munger, Phó Chủ tịch của Berkshire và là quân sư của Buffett trong tất cả mọi chuyện quan trọng.

Thông cáo báo chí chỉ nhắc đến một vài chi tiết về tội trạng của Mozer. Nhưng một bản báo cáo đầy đủ được tiết lộ trong vài ngày tiếp theo đã miêu tả chân dung một người đàn ông xem thường các quy định đấu thầu của Bộ Tài chính. Một điều luật mới được ban hành vào năm 1990 để ngăn chặn những đế chế khổng lồ như Salomon lũng đoạn thị trường, cho biết rằng một ngân hàng đơn lẻ không thể đặt mua hơn 35% trái phiếu chính phủ trong mỗi phiên đấu thầu. Trong tháng 12 năm 1990 và một lần nữa vào

tháng 2 năm 1991, Mozer đã lách luật bằng cách đấu thầu số lượng cho phép đến 35% dưới tên Salomon; tiếp đó, đặt tiếp các lệnh đấu thầu dưới tên một số khách hàng nhất định khác mà không được sự cho phép của họ; cuối cùng ông chuyển toàn bộ trái phiếu thắng thầu của các khách hàng này vào tài khoản riêng của Salomon, và không hề hé răng thông báo gì đến những khách hàng này. Nhờ tất cả việc làm trên, Salomon nổi lên nhờ hơn 35% lượng trái phiếu đấu thầu được và có thêm sức mạnh ảnh hưởng lên ngành.

Trong đêm ngày thứ Năm nói trên, vì tiếng ồn của những người đang trò chuyện ở các buồng điện thoại xung quanh, Buffett đã không nghe được nhiều chi tiết cũng như không thể phát hiện ra bất kỳ lý do nào đáng báo động với giọng nói như thể không có gì xảy ra của Strauss và Feuerstein. Vì vậy, ông đã quay trở lại bữa tối.

Cho đến thứ Bảy tuần đó, khi ông gặp Munger, rồi đi nghỉ ở một hòn đảo phía bắc Minnesota, Buffett bắt đầu linh cảm về một rắc rối thực sự. Vào 2 ngày trước, Munger, một luật sư được đào tạo bài bản, đã xen vào khi Feuerstein tường thuật lại câu chuyện để tìm hiểu ý nghĩa thật sự trong câu nói của Feuerstein: "Một phần của rắc rối đã được biết đến từ cuối tháng 4". Ông đã dùng những từ ngữ nằm trong bảng "các điểm thảo luận" được các luật sư phác thảo cho cuộc gọi này. Trong cách nói của các nhà văn, câu nói này được thể hiện ở dạng "bị động", làm dấy lên câu hỏi hiển nhiên: "Những ai đã biết?"

Munger đã suy ngẫm về câu hỏi đó và phát hiện ra vào cuối tháng 4, vì Mozer tin rằng mình sắp bị vạch trần nên đã tiết lộ việc vi phạm luật đấu thầu vào tháng 2 với cấp trên của ông là John Meriwether. Gọi hành vi của Mozer là "đe dọa sự nghiệp", Meriwether ngay lập tức đến gặp Strauss để thông báo về tin tức này. Vài ngày sau, ông đã gặp Strauss, Gutfreund và Feuerstein để quyết định phải làm những gì.

Feuerstein thông báo cho các thành viên còn lại rằng hành động của Mozer là phạm pháp, vì vậy nhóm đã thống nhất họ cần phải thông báo cho Cục Dự trữ Liên bang New York biết chuyện gì đã xảy ra. Nhưng sau đó không ai có động thái nào để thông báo cho Cục vào thời điểm từ tháng 4 tới tháng 7. Thái độ "bình chân như vại" của họ đã khiến Buffett sau đó bức xúc "không thể chịu nổi và không thể tha thứ", chính thái độ này đẩy cuộc khủng hoảng lên đỉnh điểm.

Trao đổi với Buffett vào hôm thứ Bảy, Munger gọi sự thất bại lan rộng của ban quản trị là "tệ hại", từ mà Buffett cho rằng ông đã nghe Strauss và Feuerstein lặp đi lặp lại khi ông nói chuyện với họ. Nhưng mặt khác, ông không nghĩ 2 người đàn ông này đã thực hiện bất kỳ nỗ lực nào để thông báo rõ ràng cho ông về trách nhiệm của ban quản trị đối với sự hỗn loạn này. Sau đó một số nhà điều tiết của Salomon cũng lên tiếng than phiền. Họ nói rằng họ được thông báo về sự lơ là của ban quản trị nhưng bằng những từ ngữ mềm mỏng, giảm nhẹ khiến cho thông điệp chính của câu chuyện không được hiểu đúng.

Ngay cả như vậy, vẫn còn khá hơn công chúng, những người đọc thông cáo báo chí vào ngày 9 tháng 8 và không hề biết về việc ban quản trị đã biết những thông tin gì, ở thời điểm nào. Trong cuộc gọi với Feuerstein, Munger cực lực phản đối những thiếu sót. Nhưng Feuerstein cho biết ban quản trị và các luật sư của ngân hàng lo rằng quá nhiều thông tin lộ ra sẽ đe dọa "khả năng huy động vốn" của ngân hàng – luân chuyển hàng tỷ đô-la các khoản nợ ngắn hạn đến hạn mỗi ngày. Vì vậy, kế hoạch của Salomon là sẽ thông báo với ban giám đốc và các nhà quản lý rằng ban quản trị đã biết về hành vi sai trái của Mozer, nhưng họ muốn tránh công khai thông báo tin này đến mọi người. Munger cho rằng hành động này thiếu thẳng thắn và thông minh. Nhưng ông biết mình không phải là một chuyên gia về "gây quỹ", ông xuống giọng.

Tuy nhiên, khi ông và Buffett nói chuyện với nhau hôm thứ Bảy, vì bài báo về Salomon đã nằm chễm chệ trên trang nhất của tờ *New York Times*, họ đã thống nhất phương án giải quyết là tập trung vào công bố kịp thời đầy đủ tất cả các sự kiện. Vào thứ Hai, Munger chuyển ý kiến mạnh mẽ của họ đến một người bạn thân và là cố vấn của Gutfreund, Martin Lipton của hãng Wachtell Lipton. Họ cho Munger biết rằng vấn đề này sẽ được thảo luận tại một cuộc họp qua điện thoại được xếp lịch vào buổi chiều ngày thứ Tư. Trong khi đó, Buffett đã nói chuyện với Gutfreund, người đồng ý rằng tất cả các vấn đề xảy ra chỉ có ý nghĩa tương đương "một vài điểm trên cổ phiếu" mà thôi.

Tại cuộc họp hội đồng quản trị vào thứ Tư, các giám đốc đã được nghe nội dung thông cáo báo chí thứ 2, trong đó bao gồm 3 trang chi tiết toàn bộ sự kiện và lời thừa nhận thẳng thắn rằng ban quản trị cấp cao đã biết về sai phạm của Mozer xảy ra vào tháng 2 từ tháng 4 năm trước. Thế nhưng ban quản trị đã không thông báo cho các nhà quản lý vì "sức ép từ doanh nghiệp khác", điều đó đã làm các giám đốc náo động vì bất bình. Buffett đã nghe thông cáo này ở Omaha. Ông nhớ lại rằng ông đã gọi lý do vớ vẩn không thể

xảy ra này là "nực cười". Những lời giải thích trong thông cáo báo chí sau đó đã được thêm thắt: "Do thiếu sự quan tâm kịp thời đến vấn đề này, quyết định đã không được thực hiện nhanh chóng", một mẫu câu bị động ít ngớ ngẩn hơn nhưng vẫn hàm chứa sự thờ ơ khi phủ nhận trách nhiệm.

Dù vậy, các giám đốc có mặt vào ngày thứ Tư cảm thấy bị xúc phạm không phải vì ngôn từ trong thông cáo báo chí mà vì một thiếu sót trắng trợn: Gutfreund đã không nói với hội đồng quản trị rằng một ngày trước ông đã nhận được thư của Cục Dự trữ Liên bang New York với nội dung khủng khiếp. Lá thư được ký bởi một Phó Chủ tịch điều hành của cục, nhưng bất cứ ai đọc nó sẽ biết rằng đằng sau nó chính là Chủ tịch Cục Dự trữ Gerald Corrigan, người đàn ông mang quốc tịch Ireland cao 1m9 đầy áp lực và giận dữ. Sau khi biết tin, Corrigan đã giận dữ vì những hành động này lại xảy ra trước mũi mình. Lá thư nói rằng các cuộc đấu thầu "bất chấp luật pháp" của Salomon đặt nghi vấn về "khả năng tiếp tục mối quan hệ kinh doanh" với Cục Dự trữ Liên bang. Thư cho biết Cục Dự trữ "quan ngại sâu sắc" vì ban quản trị của Salomon đã không thông báo đúng lúc những gì họ biết về Mozer. Cục yêu cầu một bản báo cáo toàn diện trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày tất cả những "điều bất thường, vi phạm, và sơ suất" mà Salomon biết đã xảy ra.

Sau đó Buffett biết rằng Corrigan dự kiến nhanh chóng chuyển lá thư đến cho các giám đốc Salomon. Đây là những người mà ông tin là đã kịp thời nhận ra cần phải thay đổi ban quản trị cấp cao. Thấy các giám đốc không hành động, Corrigan cho rằng họ tỏ ra ngang ngạnh. Nhưng thật ra, dĩ nhiên là họ không biết gì cả. Buffett đã không nghe nói về bất kỳ lá thư nào từ Cục Dự trữ Liên bang cho đến thời điểm, trong cùng tuần, sau khi ông nói chuyện với Corrigan. Thậm chí sau đó Buffett còn cho rằng Cục Dự trữ Liên bang chỉ yêu cầu được biết thông tin. Buffett đã không thực sự đọc được bức thư đến hơn một tháng sau, khi ông nghe Corrigan đề cập thẳng thừng về lá thư trong phiên điều trần của ban giám đốc.

Theo nhận định của Buffett, việc Cục Dự trữ Liên bang tin rằng lá thư đã bị phớt lờ thổi bùng cơn giận dữ của các nhà điều hành Cục khiến họ phải xuống Salomon vài ngày sau đó. Buffett cho biết không thiếu các "vấn đề quan trọng" đã bị Gutfreund, Strauss và Feuerstein giấu các giám đốc trong những tháng trước. Suốt thời gian đó, tất cả họ hành động như thể mọi thứ hoàn toàn bình thường. Nhưng việc không truyền đạt lá thư từ Cục Dự trữ Liên bang cho ban giám đốc theo Buffett nguy hiểm không khác gì

“bom nguyên tử”. Hoặc một mô tả trần tục phù hợp hơn: “Thật dễ hiểu nếu vào thời điểm này, Cục Dự Trữ Liên bang đang cảm thấy như thể các giám đốc hùa vào với ban quản trị cùng nhổ nước bọt vào mặt họ.”

Đương nhiên là bạn sẽ hỏi điều gì sẽ xảy ra với cổ phiếu của Salomon khi tất cả những việc này xảy ra. Giá đã hạ nhanh chóng từ trên 36 đô-la mỗi cổ phiếu vào thứ Sáu xuống dưới 27 đô-la vào thứ Năm, thời điểm thông cáo báo chí thứ 2 làm rung chuyển thị trường. Nhưng cổ phiếu rớt giá chỉ là bề nổi của một vấn đề nghiêm trọng hơn nhiều, đó là cơ cấu tài chính của ngân hàng từ ngày thứ Năm đã bắt đầu rạn nứt vì mức tín nhiệm Salomon đang sụt giảm. Bất kỳ ngân hàng đầu tư nào làm thế giới mất lòng tin đều không tốt chút nào. Nhưng nếu nó “phụ thuộc vào tín dụng”, ở mức độ cực đoan như Salomon, một sự thay đổi quan điểm thành tiêu cực thật quá sức chịu đựng. Buffett ví nhu cầu về lòng tin của Salomon cũng giống như nhu cầu cần không khí để thở của con người: Khi nó sẵn có, không ai quan tâm đến nó. Khi nó mất đi, tất cả đều nhận thấy sự cần thiết.

Thật không may, sự sụt giảm tín nhiệm đã xảy ra trong một công ty đang phát triển mạnh mẽ. Vào tháng 8 năm 1991, ngân hàng Salomon đã có tổng tài sản lên đến 150 tỷ đô-la (tất nhiên không kể đến các khoản mục lớn ngoài bảng cân đối) và là 1 trong 5 tổ chức tài chính lớn nhất ở Mỹ. Trong bảng cân đối kế toán, để chống đỡ cho ngân hàng chỉ có 4 tỷ đô-la vốn, và khoảng 16 tỷ đô-la gồm trái phiếu trung hạn, nợ ngân hàng và thương phiếu. Tổng cộng số này khoảng 20 tỷ đô-la là cơ sở vốn để hỗ trợ vay 130 tỷ đô-la, hầu hết là các món nợ ngắn hạn, với ngày đáo hạn cách đó từ 1 ngày đến 6 tháng.

Một thực tế cực kỳ quan trọng về những khoản nợ này chính là những người cho vay ngắn hạn luôn dõi theo hoạt động của ngân hàng mọi lúc: Họ hoàn toàn không hào hứng kiếm thêm điểm phần trăm lãi suất nhỏ nếu họ nhận thấy vốn của mình cũng đang gặp phải chút rủi ro. Chào mời họ với một mức lãi suất cao thực tế còn phản tác dụng, vì nó làm cho họ nghi ngờ về một hiểm họa tiềm ẩn. Hơn nữa, không giống như các ngân hàng thương mại, nơi chủ nợ có thể tìm đến các Công ty Bảo hiểm Tiền gửi Liên bang hoặc đặt lòng tin vào học thuyết “không thể sụp đổ”, các ngân hàng đầu tư không hề có cơ quan đỡ đầu, nơi sự hiện diện đơn thuần là để ngăn cản các cuộc bán tháo.

Do đó, vào thứ Năm, Salomon bắt đầu trải qua một cuộc bán tháo. Nó được hiện thực hóa khi các nhà đầu tư muốn bán các chứng

khoán nợ, đặc biệt là các kỳ phiếu trung hạn mà Salomon lưu hành. Salomon đã luôn từng ở vị thế tạo lập thị trường đối với các loại chứng khoán trên, nhưng vào thời điểm đó, mọi thứ rất chán chường vì không ai muốn bán cổ phần của họ. Tuy nhiên, hiện thời số người muốn bán đang tăng lên. Các nhân viên giao dịch của Salomon đáp lại bằng cách đặt giá mua vào thấp nhằm ngăn chặn đà bán tháo. Thực ra họ đã bất chấp tất cả để làm vậy vì mỗi hành động mua lại chứng khoán của chính họ sẽ góp phần làm chảy mất nguồn vốn cơ sở làm bệ đỡ cho toàn bộ cơ cấu của Salomon. Cuối cùng, sau khi các nhân viên giao dịch đã mua lại khoảng 700 triệu đô-la chứng khoán, Salomon thực hiện một điều không tưởng: Tạm ngừng giao dịch chứng khoán của chính họ. Sự gián đoạn này làm trì trệ toàn bộ các giao dịch còn lại của Phố Wall. Nếu Salomon không mua lại các chứng khoán của họ, chắc chắn không ai khác sẽ mua.

Vào tối thứ Năm, trong lúc báo chí đăng tin về sự kiện bất thường diễn ra vào hôm đó ở Salomon, khi cửa sổ văn phòng giao dịch đóng sầm lại, không còn bí mật nào phải giữ nữa khi John Gutfreund và Tom Strauss gọi điện cho Gerry Corrigan. Rắc rối bao trùm xung quanh. Trong cuộc trò chuyện Gutfreund và Strauss đã đặt câu hỏi về khả năng điều hành Salomon của họ.

Sáng hôm sau, vào lúc 6 giờ 45 phút (giờ Omaha), Buffett đã nhận được một cuộc gọi đánh thức. Đầu dây bên kia là Gutfreund, Strauss và Marty Lipton. Gutfreund nói rằng ông và Strauss đã từ chức, và câu hỏi chính là ai sẽ tiếp quản mớ bòng bong này. Sau đó Gutfreund cho biết ông ta đề nghị Buffett nhận công việc. Buffett nghĩ ông nên tình nguyện nhận chức. Trong bất kỳ trường hợp nào, ông không hề muốn ra quyết định khi đang ở nhà. Vì vậy, ông nói rằng ông sẽ gọi cho họ khi đến văn phòng, cách đó 5 phút di chuyển. Đến nơi, ông chú ý đến một bản fax vừa mới nhận về một bài báo trên tờ *New York Times* ngày hôm đó. Bài báo có tiêu đề trên trang nhất như sau: "Phố Wall nhìn thấy một mối đe dọa nghiêm trọng đối với Salomon Bros; các lãnh đạo cấp cao từ chức và nỗi lo ngại khách hàng sẽ tháo chạy." Vào lúc 7 giờ 45 phút sáng (giờ Omaha), ông đã gọi lại cho nhóm điều hành Salomon và nói rằng mình sẽ đảm nhận công việc cho đến khi mọi thứ rõ ràng.

Về sự kiện này, báo chí cho rằng ông quyết định nhậm chức là để bảo vệ 700 triệu đô-la của Berkshire, nhưng lý do này dường như quá đơn giản. Chắc chắn ông muốn bảo đảm an toàn cho khoản đầu tư. Nhưng trên hết, ông là giám đốc của một công ty đang gặp khó khăn trầm trọng, và theo cách mà ít giám đốc nào thực hiện,

ông cảm thấy mình có trách nhiệm với tất cả các cổ đông. Thêm vào đó, ông có thể đảm nhận công việc Giám đốc Điều hành Berkshire bằng một tay trong khi giải quyết rắc rối bằng một tay khác. Với việc ông nhận mức lương ở Salomon là 1 đô-la một năm, ông không cần phải lãng phí thời gian soạn thảo một hợp đồng lao động. Đúng là ông biết ông đang thay đổi cuộc sống của mình, không phải theo chiều hướng tốt đẹp hơn. Và kể từ đó ông luôn nói rằng, "Tuy nhiên phải có ai đó nhận công việc này, và tôi là một người phù hợp."

Vào sáng thứ Sáu, Buffett thực hiện kế hoạch ngay lập tức bay đến New York. Nhưng nhóm điều hành của Salomon đã yêu cầu ông ở lại văn phòng để chờ một cuộc gọi từ Corrigan. Tuy nhiên, cuộc gọi này đã đến muộn. Trong lúc Buffett chờ đợi, thị trường chứng khoán mở cửa mà không có các giao dịch chứng khoán từ Salomon. Sau đó Corrigan gọi đến. Cuộc nói chuyện ngắn gọn với nội dung rằng hiện thời ông đã sẵn sàng để giảm bớt "lịch trình 10 ngày" khi Buffett tham gia vào ngân hàng. Vì chưa được xem lá thư từ Cục Dự trữ Liên bang, Buffett đã không hiểu Corrigan nói gì. Nhưng từ cuộc đối thoại, ý chính ông rút ra được là Cục Dự trữ Liên bang có thể yêu cầu phải được biết thông tin. Sau khi kết thúc cuộc gọi, Buffett bay đến New York vào khoảng 4 giờ chiều. Ở thời điểm này, Salomon đã đưa ra thông cáo báo chí về tin ông trở thành Chủ tịch lâm thời, và các giao dịch cổ phiếu của ngân hàng được mở trở lại trên Sàn Chứng khoán New York. Trong thời gian ngắn ngủi, các cổ phiếu đã được giao dịch với khối lượng lớn và tăng giá thêm 1 đô-la, lên đến mức giá chỉ dưới 28 đô-la khi đóng cửa.

Sự xuất hiện của Buffett ngày hôm đó bao gồm một cuộc gặp gỡ với Corrigan tại văn phòng của Cục Dự trữ Liên bang vào buổi tối. Gutfreund và Strauss cùng đi với ông. Cả 3 người bước vào một buổi họp nơi hoàn toàn không có sự thân mật thường thấy khi người ta tiếp đón Buffett. Corrigan nói một cách nghiêm nghị rằng ông không thấy chủ tịch lâm thời hoạt động hiệu quả. Corrigan cũng cảnh báo Buffett không nên cố gắng qua mặt ông bằng cách tìm kiếm sự giúp đỡ từ "những người bạn Washington"; và trong một câu nói thẳng thừng nhưng bí ẩn, Corrigan đã khuyên Buffett nên chuẩn bị cho "bất kỳ tình huống nào".

Và rồi ông mời Buffett ra ngoài khi ông tiếp chuyện Gutfreund và Strauss, 2 người đàn ông đã từ lâu là bạn bè của ông, những người cần thiết ở đây trong quá khứ. Khi cả hai trở ra, Gutfreund nói với Buffett rằng Corrigan đã xúc động bày tỏ sự hối tiếc vì có một

phần vai trò của ông trong việc làm sự nghiệp của họ kết thúc. Gutfreund, với giọng cứng rắn đến cùng, đã giận dữ bác bỏ lời bày tỏ này khi nói chuyện với Buffett. Ông nói rằng mình sẽ không "xá tội" cho Corrigan. Đến bây giờ, Buffett khi nhớ lại những khoảnh khắc kỳ lạ trên, cũng đồng thời nhớ rằng George Washington đã khóc khi ông ký trát phê chuẩn cái chết của Thiếu tá Andre, một điệp viên người Anh. Nhưng giống như Corrigan, ông cũng đã ký.

Đối với Buffett, phần còn lại của ngày thứ Sáu và trọn ngày thứ Bảy ông dành hết cho việc đưa ra các quyết định điều hành quan trọng. Một trong số đó là quyết định bắt buộc ông phải giải quyết số phận của John Meriwether, người đã nhanh chóng báo cáo với lãnh đạo của mình về những hành động Mozer ngay khi ông biết, nhưng sau đó, do vô tình hay cố ý, đã giữ im lặng. Marty Lipton, có thể nhìn thấy vẻ khủng khiếp của ông trong những ngày khủng hoảng, thì muốn Meriwether bị sa thải. Khá nhiều thành viên trong hội đồng quản trị, người sẵn sàng bấu víu vào bất cứ điều gì có thể cứu được ngân hàng, cũng đồng ý như vậy.

Nhưng Buffett không rõ liệu có công bằng hay không khi sa thải Meriwether nên đã tiếp tục tìm hiểu thêm về những gì đã thực sự xảy ra sau tháng 4. Ông biết thêm một số thông tin vào ngày thứ Bảy, khi hai luật sư Wachtell Lipton dành hơn một giờ trò chuyện với ông và các thành viên còn lại của ban quản trị Salomon về những gì họ thu thập được trong cuộc điều tra bắt đầu từ đầu tháng 7. Sau đó, vào cuối ngày thứ Bảy, câu hỏi về số phận của Meriwether được đưa ra tranh luận, vì chính bản thân ông ấy quyết định rằng tốt nhất là mình nên từ chức.

Buffett phải đối mặt với một quyết định lớn hơn chính là xác định thành viên trong nhóm điều hành Salomon Brothers sẽ trở thành người lãnh đạo mới bộ phận chứng khoán, nơi đã mất đi 2 nhà lãnh đạo là Gutfreund và Strauss. Vì vậy trong ngày thứ Bảy tại trụ sở Wachtell Lipton, Buffett đã hỏi chuyện nối tiếp với từng người trong khoảng 10 thành viên ban quản trị Salomon để biết họ nghĩ ai trong nhóm này sẽ có đủ tiêu chuẩn điều hành doanh nghiệp. Hầu hết đều đề cử Deryck Maughan, 43 tuổi, người vừa mới trở về từ văn phòng Salomon ở Tokyo và giữ vai trò đồng thủ lĩnh ngân hàng đầu tư. Bản thân Maughan đã có một câu trả lời tinh tế: "Tôi nghĩ nếu bạn hỏi người khác rằng họ muốn bầu chọn ai, bạn sẽ biết họ chọn tôi." Buffett biết Gutfreund cũng nghĩ là nên chọn Maughan. Vì vậy, trong ngày hôm đó Buffett đã xác định rõ ông nên chọn ai. Nhưng ông trì hoãn thông báo với Maughan và công chúng vì ban quản trị Salomon, đã sẵn sàng họp khẩn cấp vào 10 giờ sáng Chủ nhật ngày 18 tháng 8, cần thông qua quyết

định và thực ra họ lại chọn Buffett.

Nếu các cơ quan điều tiết không có động tĩnh gì vào cuối tuần đó, cuộc họp hội đồng quản trị vẫn sẽ là một sự kiện mang tính bước ngoặt. Tuy nhiên thật ra vào ngày thứ Bảy, các nhân viên điều tiết vụ Salomon đã đang hoàn thiện những chi tiết cuối cùng của một thông tin được chỉ đạo. Tin đến văn phòng của Salomon ở trung tâm thành phố Manhattan ngay trước 10 giờ sáng Chủ nhật, bằng một cuộc điện thoại từ Bộ Tài chính cho biết trong một vài phút tới, Bộ sẽ thông báo việc Salomon bị cấm đấu thầu bằng chính tài khoản riêng của ngân hàng hay bằng tài khoản của khách hàng tại các cuộc đấu thầu của Bộ.

Buffett nhận được tin khi đang ở trong một căn phòng và nói chuyện với một số người, bao gồm cả Gutfreund và Strauss, 2 người được sắp xếp để thông báo tin họ từ chức tại cuộc họp. 3 người ngay lập tức kết luận rằng tin tức này sẽ làm Salomon phá sản, không phải vì những thiệt hại kinh tế kéo dài do bị Bộ cấm cửa, mà vì công chúng sẽ hiểu tin này theo nghĩa rằng "Bộ Tài chính đã để Salomon rơi xuống vực". Hơn nữa, đòn cấm vận này sẽ khiến một công ty vốn đã lung lay vì rắc rối tín dụng và chỉ đang thoi thóp bám trụ sụp đổ.

Nhưng không còn thời gian để chuẩn bị: Thông tin đã được công bố rằng Buffett sẽ xuất hiện vào buổi họp báo lúc 2 giờ 30 phút chiều, và đám đông các nhà báo đang chờ đợi sẵn. Tệ hơn nữa, một thị trường toàn cầu khắc nghiệt sẽ hạ gục ngân hàng. Thị trường Nhật Bản sẽ được mở vào cuối buổi chiều, sau đó là London, và tiếp đến là New York. Tin xấu được truyền đi từ thị trường này đến thị trường khác và chỉ tập trung vào đúng một ý chính: uy tín của Salomon bị xuyên thủng. Đối với một ngân hàng phụ thuộc vào uy tín, những ý kiến khác cũng không hề quan trọng. Duy chỉ có đánh giá về uy tín mới có thể hủy hoại nó hoàn toàn. Trong căn phòng nhỏ nơi họ nghe tin, Buffett và những người khác tụm vào với nhau để xem xét các lựa chọn. Họ nhìn thấy 3 hướng hành động. Đầu tiên, thuyết phục Bộ Tài chính hủy bỏ hoặc ít nhất là sửa đổi lệnh cấm. Thứ hai, dũng cảm đưa ra những tuyên bố tự tin và hy vọng rằng công chúng sẽ tin vào hành động, hoặc nói khác hơn là lời nói dối của họ. Thứ ba, thanh lý bằng cách tuyên bố phá sản, hy vọng thất bại trong danh dự, giảm thiểu thiệt hại và dàn đều hậu quả này với các chủ nợ của Salomon.

Chiến lược thứ hai bị gạt bỏ gần như trước khi nó được làm rõ. Còn lại 2 chiến lược được theo đuổi cùng một lúc. Điều này có nghĩa

các luật sư phá sản cần phải tham gia. Vào ngày Chủ nhật, một đội luật sư được triệu tập từ hãng luật Wachtell Lipton để bắt tay điều tra việc một công ty chứng khoán quốc tế khổng lồ phá sản sẽ thế nào. Có khả năng cần thêm một số thẩm phán, những người đang xem bóng chày và ăn bỏng ngô cuối tuần. Họ là người có thể nghi ngờ rằng một nhân viên đánh máy nào đó đã bất cẩn ghi nhầm thêm một số 0 vào con số 150 tỷ đô-la, và trong mọi trường hợp chắc hẳn không bao giờ nghe nói về những thứ như chứng khoán phái sinh[1] hoặc các hợp đồng cam kết mua lại[2] hoặc các hành vi "không thể giao hàng[3]". Tóm lại, nếu rốt cuộc ngân hàng phá sản thì đó sẽ là một cơn ác mộng.

---

[1]. Chứng khoán phái sinh (derivatives): Là các công cụ tài chính mà giá trị của chúng phụ thuộc vào giá của một tài sản cơ sở. Chứng khoán phái sinh quy định quyền lợi và/hoặc nghĩa vụ của các bên tham gia hợp đồng đối với việc thanh toán và/hoặc chuyển giao tài sản cơ sở với một mức giá được thỏa thuận trước vào một thời điểm nhất định trong tương lai.

[2]. Hợp đồng cam kết mua lại (repo): Có tên đầy đủ là Repurchase Agreement, là một dạng vay ngắn hạn đối với các loại chứng khoán của chính phủ. Người tham gia bán các chứng khoán chính phủ cho người đầu tư, thông thường trong khoảng thời gian ngắn hạn (24 giờ), sau đó mua lại vào hôm sau.

[3]. "Không thể giao hàng" (fails to deliver): Nếu nhà đầu tư đã đặt lệnh bán khống trước khi thực sự mượn được cổ phiếu để bán khống. và vì một số lý do nào đó, nhà đầu tư không thể mượn được cổ phiếu đúng thời hạn, thì hành vi bán khống này sẽ bị gọi là "không thể giao hàng". Đây là hành vi bất hợp pháp.

Về khía cạnh cá nhân, đó cũng là một cơn ác mộng với Buffett. Bản mô tả công việc của ông đang trên bờ vực của những thay đổi mạnh mẽ làm ông không có lý do gì để phải làm như vậy: Ông đã đến để cứu Salomon, chứ không phải để trợ giúp nó vượt qua các thủ tục phá sản kéo dài vô tận. Tất cả mọi người đều có thể làm việc đó, ông tự nhủ.

Vì vậy vào sáng sớm ngày Chủ nhật, Buffett quyết định rằng ông sẽ từ chối chức vụ được mọi người bầu chọn, nếu xảy ra phá sản. Tuy nhiên, ông đã không lừa dối chính mình về các cuộc tranh cãi sẽ theo sau, vì ông biết việc mình từ chối được xem là bỏ mặc cho tàu chìm hoặc tệ hơn nữa, là nguyên nhân làm nó chìm. Buffett đã nói với 3 người con của mình từ lâu rằng phải mất cả cuộc đời để xây dựng một danh tiếng nhưng chỉ cần 5 phút để phá hủy nó. Trong suốt ngày hôm đó, ông đã nói với chính mình rằng có lẽ ông đang trên bờ vực 5 phút này.

Nhưng điều này đã không thể làm giảm đi rất nhiều sức lực mà

ông đặt vào Kế hoạch A: thuyết phục đảo ngược lệnh cấm. Buffett giao cho chính mình nhiệm vụ gọi đến Bộ Tài chính và trong ngày hôm đó ông cũng nói chuyện một lần với Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan. Gutfreund và Strauss được giao nhiệm vụ đi tìm Corrigan, người đã chứng tỏ là mình khó tiếp cận. Meriwether giúp đỡ bằng cách theo dõi Richard Breeden, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch Mỹ theo chỉ đạo. Cuộc tổng tấn công này hóa ra lại không thành công. Khi Meriwether tìm gặp được Breeden, ông nói mình đã đồng ý với quyết định của Bộ Tài chính, tuyên bố rằng Salomon đã "thối nát tận gốc", và cho biết sẽ không giúp đỡ ngân hàng.

Còn đối với Bộ Tài chính, đội hậu cần đã xử lý một cú đánh từ sớm. Khi Buffett gần như ngay lập tức thử gọi lại cho quan chức của Bộ, người đưa ra thông điệp khủng khiếp, đường dây báo bận. Công ty điện thoại đồng ý làm gián đoạn cuộc gọi, nhưng đã có những nhầm lẫn, sai sót và chậm trễ. Vào thời điểm Buffett gọi được đến cho phát ngôn viên của Bộ, thông báo về lệnh cấm từ Bộ Tài chính đã lan truyền khắp toàn cầu.

Sau đó phát ngôn viên Bộ Tài chính đã báo Bộ trưởng Tài chính Nicholas Brady gọi cho Buffett. Ngay tại thời điểm này, Bộ trưởng đang đến Saratoga Springs, New York xem đua ngựa. Cả hai người đàn ông có quen biết nhau trong những năm qua. Nhưng thật khó có thể tưởng tượng họ sẽ đối đầu nhau vào sáng Chủ nhật này. Với giọng nói như vỡ òa vì cảm xúc và căng thẳng, Buffett trình bày trường hợp của mình. Ông đã nói với Bộ trưởng rằng Salomon không thể chịu được lệnh cấm của Bộ Tài chính và rằng nó đã được các chuyên gia phá sản xem xét chuẩn bị làm hồ sơ xin phá sản. Buffett nhấn mạnh quy mô khổng lồ của Salomon và bản chất toàn cầu của ngân hàng. Ông dự đoán rằng Salomon phá sản sẽ gây thiệt hại, dẫn đến hiệu ứng domino trên toàn thế giới và có thể tàn phá một hệ thống tài chính vốn tồn tại phụ thuộc với ý tưởng các thanh toán được thực hiện nhanh chóng.

Kịch bản về ngày tận thế này thật không dễ hiểu được. Trả lời Buffett, Brady đã tỏ ra thân thiện và cảm thông nhưng ông thiên về ý nghĩ rằng cuộc trò chuyện về phá sản và các vấn đề thất thu tài chính là quá xa vời. Ông không thể hình dung Buffett sẽ từ chối đảm nhận công việc hoặc gặp thất bại khi điều hành. Brady cũng rất ý thức về tình trạng của lệnh cấm: Thông báo cấm vận đã được công bố, vì vậy việc thu hồi nó sẽ gây rắc rối lớn.

Nhưng Buffett đã thở phào nhẹ nhõm khi Brady không cắt đứt các cuộc đối thoại. Thay vào đó, ông chỉ tạm ngưng để thực hiện một

số cuộc gọi khác và sau đó tiếp tục nối máy với Buffett. Một trong những chi tiết lạ trong ngày là khi Buffett sử dụng điện thoại của Salomon. Chiếc máy đã được lập trình để không đổ chuông mà thay vào đó là lóe lên một chấm ánh sáng màu xanh lá cây khi có ai gọi đến. Buffett đã nhìn chằm chằm vào điện thoại rất lâu, chờ đợi cuộc gọi của Bộ trưởng Tài chính tạo ra ánh sáng xanh.

Trong mỗi cuộc gọi, Buffett cố gắng khiến Brady nhận ra mức độ nghiêm trọng của tình hình và về ý nghĩ của ông rằng họ đang lao như tên bắn trên chuyến tàu lẽ ra phải bị dừng lại – điều đó có thể xảy ra, một khi mọi người nhận ra rằng đây là một tai nạn không được phép diễn ra. Tại một thời điểm trong các cuộc đàm thoại với Brady, tất cả sự lo âu và cảm giác bất lực của Buffett đã dồn vào một câu duy nhất: "Nick, đây là ngày quan trọng nhất trong cuộc đời tôi."

Brady đã nói, "Đừng lo lắng, Warren, chúng ta sẽ vượt qua chuyện này." Nhưng điều đó không hề có nghĩa là ông ấy sẽ thay đổi ý kiến của mình.

Việc Corrigan tham gia vào các cuộc điện thoại trong buổi chiều hôm đó đã tạo sự khác biệt. Đây là người từng khuyên Buffett chuẩn bị cho "bất kỳ tình huống nào" và giải thích ý nghĩa câu nói của mình bằng cách ủng hộ lệnh cấm. Nhưng Corrigan hiện đã chăm chú lắng nghe Buffett. Ông dường như đã đặt lòng tin vào câu chuyện Buffett chia sẻ về việc phá sản và về các kế hoạch cá nhân của ông để rút lui khi có nguy cơ phá sản. Corrigan đã nói với Brady và một nhà điều tiết qua điện thoại rằng: "Tốt hơn hết chúng ta nên ngồi lại cùng thảo luận."

Buffett đã trở lại phòng họp và chờ đợi cùng với các giám đốc khác. Bên dưới 6 tầng lầu là hơn 100 phóng viên và nhiếp ảnh gia, trong đó có tác giả bài báo này, đang tập trung đợi cuộc họp báo diễn ra vào lúc 2 giờ 30 phút chiều. Ngay bên ngoài phòng ban quản trị, một số các giám đốc điều hành mà Buffett đã phỏng vấn vào ngày thứ Bảy vừa rồi đang đi lại xung quanh. Họ được triệu tập vì một trong số họ sẽ được chọn làm thủ lĩnh Salomon.

Và sau đó, vào lúc 2 giờ 30 phút chiều, Jerome Powell, trợ lý Bộ trưởng Tài chính, đã gọi Buffett và đọc bản tuyên bố Bộ Tài chính đã sẵn sàng để thông báo rộng rãi. Nỗ lực của ông đạt hiệu quả một nửa, hay có lẽ là 2/3, khi họ cho biết lệnh cấm Salomon đấu thầu bằng tài khoản riêng đã được gỡ bỏ trong khi lệnh cấm về đấu thầu bằng các tài khoản của khách hàng vẫn còn hiệu lực. "Liệu việc này có giúp ích được không?" Powell hỏi. Buffett đã trả

lời, "Tôi nghĩ rằng nó sẽ có ích." Hội đồng sau đó đã nhanh chóng bầu Buffett làm Chủ tịch lâm thời của Salomon và Deryck Maughan là Giám đốc Điều hành của Salomon Brothers. Buffett đi tìm Maughan để thông báo: "Cậu đã được chọn", rồi cả hai cùng đi đến buổi họp báo vào lúc 2 giờ 45 phút.

Phần khởi đầu của cuộc họp báo rất đột ngột: "Tôi là Warren Buffett, và từ chiều nay tôi được bầu làm Chủ tịch lâm thời của Salomon." Một vài phút sau đó, ông đọc to thông cáo vừa ban hành từ Bộ Tài chính. Khi ông kết thúc bài nói, có những tiếng cổ vũ bị bóp nghẹt từ phía sau thính phòng và tiếng chân nhân viên chạy náo động vì nghe được tin cứu vớt cuộc đời họ. Sau đó, Buffett bước vào phần hỏi đáp kéo dài hơn 2 giờ đồng hồ. Ông được hỏi rằng: "Làm thế nào ông có thể chu toàn những yêu cầu cần sự có mặt của mình ở đây và cả ở Omaha?" và câu trả lời được đáp lại ngay lập tức: "Mẹ tôi đã may tên tôi trong quần lót của tôi, vì vậy mọi thứ sẽ ổn cả."

Vào ngày thứ Hai, các tiêu đề trên báo không nhắc gì về việc Bộ Tài chính buông tay Salomon; tất cả chỉ nói về tình thế đảo ngược cũng như về lệnh cấm. Cổ phiếu của Salomon được mở bán đúng giờ và được giao dịch một cách có trật tự, giảm khoảng 1,5 điểm.

Buffett chỉ ra một nghịch lý trong ngày hôm nay rằng toàn bộ sự kiện Bộ Tài chính này chắc hẳn đã khiến Salomon nổi tiếng theo cách mà nó không thể có bằng bất kỳ cách nào khác, mặc dù vào thời điểm đó lệnh cấm là hết sức đau đớn. Quyết định đảo ngược xuất hiện vào lúc 2 giờ 30 phút chiều đã gửi đi một thông điệp rằng Bộ Tài chính – cơ quan điều tiết toàn năng cho rằng Salomon đã ổn. Nếu thông điệp này đã không được hiện thực hóa, thị trường nợ ngày thứ Hai có thể bị buộc phải đưa ra quyết định của họ về mức độ tín nhiệm Salomon, và ai mà biết được họ sẽ nghĩ thế nào sau sự cố này.

Salomon sống sót sau cuối tuần đó với sức chịu đựng chỉ vừa đủ để ì ạch vượt qua vài tháng cực kỳ khó khăn, khi Giám đốc Điều hành lâm thời giảm đòn bẩy bằng cách thu hẹp phần lớn bảng cân đối, mặc cả với các ngân hàng khác về số tiền Salomon đang rất cần. Trên hết, ông hy vọng hành động sai trái của Mozer (gần 4 tháng tù giam là cái giá ông ta phải trả sau khi nhận tội lừa dối Cục Dự trữ Liên bang) sẽ không khiến Salomon bị buộc tội hình sự. Cuối cùng, ngân hàng chi trả 290 triệu đô-la cho các nhà điều tiết và làm luật để giải quyết sự việc một cách êm thấm, một kết quả chủ yếu đến từ sự hợp tác phi thường của Buffett. Một nhân tố lớn góp phần giải quyết mọi chuyện chính là Robert Denham, một

luật sư ở California, người thường xuyên làm việc cho Berkshire và là người được Buffett kéo vào làm việc toàn thời gian cho Salomon. Tháng 5 năm 1992, khi nhiều rắc rối lớn của Salomon được kiểm soát, Buffett trở lại Omaha, và Denham thế chỗ ông với vai trò Chủ tịch của Salomon và là người lo toan các lợi ích của cổ đông. Thấy rằng các cổ phiếu của Salomon sẽ sớm sáp nhập vào cùng 9 tỷ đô-la cổ phiếu của Travelers, Denham rẽ sang một hướng khác.

Vậy còn phần của Berkshire trong tổng số 9 tỷ đô-la? Số tiền sẽ vào khoảng 1,7 tỷ đô-la, mặc dù một số cổ phiếu của Travelers, mà Berkshire sẽ nhận được, chỉ cam kết dành cho chủ sở hữu của trái phiếu chuyển đổi Berkshire. Bạn sẽ không muốn biết nhiều hơn về điều kiện phức tạp này, cũng như không muốn phân tích sâu hơn về những màn nhào lộn khác mà Buffett đã thực hiện với chứng khoán Salomon. Bạn chỉ cần lưu ý một điều: mỗi cổ phiếu của Salomon ngay bây giờ trị giá khoảng 81 đô-la theo giá cổ phiếu của Travelers. Ngược lại, Berkshire đang sở hữu một số cổ phiếu Salomon nó đã mua vào năm 1987 với giá hiệu quả là 38 đô-la, và công ty cũng sở hữu các cổ phiếu khác từ Salomon mà nó mua sau đó với giá trung bình khoảng 48 đô-la.

Nói tóm lại, vào năm 1987 Buffett đã phát biểu rằng cổ phiếu Salomon sẽ không "mua 1 được 3", và nó đã và đang không như vậy. Mặt khác, kỷ lục này hầu như không thể ngang bằng với việc bị loại sau 3 lần đập không trúng bóng trong bóng chày. Buffett nói: "Tôi muốn nói rằng chúng ta đã đánh trúng bóng một lần, nhưng không phải trước khi điểm số là 0 và 2."

Và tiếp đó là về một bản tóm tắt triết lý về Salomon, ông nhắc đến một trong những câu cảm thán mình yêu thích: Chuyện gì kết thúc tốt đẹp thì được coi như chuyện tốt đẹp.

Hãy nghe điều này!

Ngày 10 tháng 1 năm 1994

Lời bình châm biếm của Buffett 2 năm rưỡi sau khi cuộc khủng hoảng Salomon nổ ra

Warren Buffett, 63 tuổi, Chủ tịch của Berkshire Hathaway, một nhà đầu tư lớn trong công ty Salomon Inc., nói về bản án phạt và án tù dành cho Paul Mozer, người đã gây ra vụ bê bối tại những cuộc đấu giá do Bộ Tài chính chủ trì: "Mozer phải trả 30.000 đô-la và bị kết án tù 4 tháng. Cổ đông của Salomon, bao gồm cả tôi –

đồng trả 290 triệu đô-la, và bản án dành cho tôi là 10 tháng trong vai trò Giám đốc Điều hành ngân hàng."

Nhân vật đặc biệt từ bang Nebraska

Ngày 26 tháng 9 năm 1988

Terence Paré

Nhà đầu tư ở Omaha, Warren E. Buffett, người luôn tự hào về khả năng tạo ra những kết quả phi thường bằng cách làm những điều bình thường, vừa thực hiện một hành động phi thường để tạo ra một kết quả bình thường. Trong lá thư gửi các cổ đông của Berkshire Hathaway, tập đoàn đặt trụ sở tại quê hương của mình, Buffett, 58 tuổi, công bố kế hoạch chuyển giao dịch cổ phiếu của công ty từ thị trường chưa niêm yết (OTC) đến Sàn Giao dịch Chứng khoán New York.

Việc này thật phi thường vì Sàn Giao dịch yêu cầu các công ty nộp đơn lên sàn cần có ít nhất 2.000 cổ đông sở hữu ít nhất một "lô" 100 cổ phiếu. Berkshire thì không. Với giá bán khoảng 4.300 đô-la mỗi cổ phiếu, không nhiều người có khả năng mua một lô, và Berkshire có số cổ phiếu tương đối đang lưu hành trên thị trường – ít hơn 3% trung bình của các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York. Buffett luôn từ chối chia nhỏ chứng khoán như một phần nỗ lực khiến các nhà đầu cơ nản chí. Thay vào đó, ông chờ đợi Sàn Giao dịch thay đổi quy tắc, việc nó đã làm gần đây. Sàn cho phép Berkshire Hathaway giao dịch với các lô gồm 10 cổ phiếu. Ngay sau khi Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ phê duyệt, Buffett sẽ nộp đơn lên sàn.

Động thái này không nhằm mục đích đẩy giá cổ phiếu lên cao. Thật vậy, Buffett đã viết cho các nhà đầu tư của ông, "Berkshire nên bán, và chúng tôi hy vọng nó sẽ bán các cổ phiếu trên Sàn Chứng khoán New York với giá tương tự như giá Berkshire niêm yết trên thị trường chứng khoán chưa niêm yết (OTC), xét trên hoàn cảnh kinh tế tương tự." Mục tiêu này của ông không hấp dẫn lắm. Bởi nhìn chung biên độ giá của các nhà tạo lập thị trường sẽ hẹp hơn trên Sàn New York, vì giao dịch các chứng khoán niêm yết ở đây rẻ hơn một chút.

Một lời khuyên nhiệt tình từ Warren Buffett: Đã đến lúc mua Freddie Macs

Ngày 19 tháng 12 năm 1988

Brett Duval Fromson

Bài viết này chia sẻ một việc thật sự hiếm hoi: lời khuyên về chứng khoán từ Buffett. Các lời chia sẻ này hiếm khi xuất hiện là vì Buffett thường không thảo luận về cổ phiếu ông đang mua hoặc bán. Nhưng, như phần giải thích của chú thích ảnh trong bài báo, ông đã thực hiện một ngoại lệ trong trường hợp này vì Berkshire, chủ sở hữu của một công ty tiết kiệm và cho vay có quyền mua vào sớm cổ phiếu, đã mua vượt quá số lượng tối đa cổ phiếu Freddie Mac nó có thể sở hữu.

Vậy lời tư vấn về chứng khoán này tốt thế nào? Nó là một lời khuyên tuyệt vời. Một nhà đầu tư đã mua Freddie Mac vào đầu tháng 12 năm 1988 (khi mà số ra ngày 19 tháng 12 của tạp chí Fortune lẽ ra đã đến tay bạn đọc) đáng lẽ phải trả một giá chia tách-điều chỉnh là khoảng 4 đô-la một cổ phiếu. Nếu sau đó nhà đầu tư giữ nó trong 10 năm, cho đến tháng 12 năm 1998, ông đã có thể bán với giá khoảng 60 đô-la. Các nhà đầu tư đang tìm kiếm các dấu hiệu từ Buffett trên thực tế có thể đã giữ cổ phiếu của họ lâu như vậy, bởi vì Berkshire đã giữ lại gần như tất cả khoảng 60 triệu cổ phiếu Freddie Mac trong những năm 1990.

Nhưng khi thập kỷ kết thúc, Buffett đã sẵn sàng để bán. Vào năm 2000, giá cổ phiếu của Freddie dao động từ 37 đô-la đến 70 đô-la, Berkshire đã bán đi hơn 95% số lượng, đem lại khoảng 3 tỷ đô-la thặng dư vốn lớn. Thương vụ này được thực hiện bí mật, vì Berkshire được Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ cho phép giữ kín. Cụ thể, công ty được phép bỏ qua bất kỳ đề cập về Freddie trong hồ sơ được gọi là 13-F cho đến khi thương vụ hoàn thành. Một khi mọi thứ đã xong, Berkshire đã sửa đổi hồ sơ 13-F, và trong báo cáo thường niên năm 2000 Buffett tiết lộ rằng phần lớn cổ phần Freddie đã được bán. Dù vậy, ông không nói thêm chi tiết vì sao thương vụ được thực hiện.

Tuy nhiên, lý do cuối cùng cũng xuất hiện nhờ nghệ thuật trình diễn riêng của Freddie Mac. Vào năm 2003, có tin rằng Freddie đã thường xuyên báo cáo thiếu thu nhập của mình và sẽ phải công bố lại. Đến năm 2007, Văn phòng Kiểm soát Gia cư Liên bang – cơ quan điều tiết của Freddie đã cố gắng buộc Leland Brendsel, người bị phế truất khỏi vị trí Giám đốc Điều

hành của Freddie, từ bỏ phần lớn số cổ phần đãi ngộ của ông. Sau đó các nhà điều tiết đã gọi Buffett làm nhân chứng. Họ trông đợi ông làm chứng chính xác rằng ông đã bán phần sở hữu của Berkshire vào năm 2000 vì ông không còn tôn trọng ban quản trị của Freddie.

Buffett xác nhận chi tiết rằng đã gặp Brendsel một vài lần và nhìn thấy ông ấy cố gắng một cách dại dột để đạt mức lợi nhuận gồm hai con số – giả sử khoảng 15%. Buffett cho biết mức tăng như vậy không đến một cách tự nhiên đối với các công ty tài chính, và các ban quản trị muốn đạt được mức tăng này có thể sẽ "bắt đầu kê khống các số liệu". Freddie cũng đã thực hiện một vụ đầu tư lớn không chính thống mà Buffett không thích. Ông tự hỏi mình rằng liệu họ có đang làm điều gì tồi tệ khác mà ông không biết hay không. Buffett nói, "Không bao giờ chỉ có một con gián duy nhất trong nhà bếp cả." Các nhà điều tiết đã thắng kiện. Brendsel bị phạt tổng cộng 16 triệu đô-la.

Hóa ra Buffett đã có thể thong thả bán số cổ phiếu của Freddie mà Berkshire sở hữu. Kẻ chiến thắng trong giai đoạn bong bóng nhà đất là Freddie đã tung hoành trên thị trường chứng khoán, sống sót qua thương vụ Berkshire bán cổ phiếu của nó, vụ bê bối thu nhập và ban quản trị xáo trộn cho đến tháng 10 năm 2007. Sau thời điểm này, cổ phiếu Freddie sụp đổ. Công ty trở thành một nạn nhân chính của cuộc khủng hoảng tài chính. Một thời cổ phiếu của công ty trở thành cổ phiếu thị giá thấp được bán với giá khoảng 25 xu, cổ phiếu Freddie gần đây đã ở mức giá 1,55 đô-la. Các nhà đầu cơ đã đẩy nó lên mức giá này với hy vọng việc chính phủ cải tổ lại công ty sẽ làm tăng giá trị cổ phiếu phổ thông của nó. – CL

Các cơ hội đầu tư tuyệt vời xuất hiện khi các công ty xuất sắc mắc kẹt trong những hoàn cảnh bất thường dẫn đến các chứng khoán của nó bị định giá sai lệch.

Đây là lời phán của nhà tiên tri Warren Buffett, Chủ tịch Berkshire Hathaway và là người có khả năng lựa chọn chứng khoán thiện nghệ. Theo ông, Tập đoàn Cho vay Thế chấp Mua nhà Liên bang, hay còn được gọi là Freddie Mac, là một cơ hội như vậy. Là một công ty cổ phần như công ty anh em Fannie Mae (Hiệp hội Thế chấp Quốc gia Liên bang), Freddie Mac thu được mức lợi nhuận ấn tượng là 23% trên vốn chủ sở hữu và được bán với giá ít hơn 8 lần mức thu nhập ước tính năm 1988. Buffett nói: "Cổ phiếu Freddie

Mac đã tăng gấp 3. Bạn đã mua cổ phiếu của một công ty có tỷ lệ P/E (giá/thu nhập) thấp và một kỷ lục tuyệt vời. Bạn sở hữu công ty có thu nhập tăng trưởng. Cổ phiếu của bạn chắc chắn sẽ được các nhà đầu tư vốn cổ phần biết đến nhiều hơn."

Công ty con về tiết kiệm và cho vay của Berkshire Hathaway đã sở hữu hoặc ký hợp đồng mua số lượng tối đa cho phép là 108 triệu đô- la cổ phiếu của Freddie Mac. Rất nhiều bạn bè và cộng sự của Buffett cũng đã đầu tư vào cổ phiếu này, bao gồm Louis Simpson, Phó Chủ tịch của GEICO và William Ruane, Chủ tịch Quỹ Sequoia. Liệu các nhà đầu tư thông thường có nên xem xét việc gia nhập chung nhóm với Buffett? Chỉ một từ thôi, "Có".

Freddie Mac giúp biến giấc mơ sở hữu một ngôi nhà của người Mỹ thành sự thật. Được Quốc hội đặc cách trong năm 1970, công ty đã mua các khoản thế chấp nhà ở từ người cho vay, đảm bảo các khoản thế chấp này sẽ không vỡ nợ, gộp chúng lại như các chứng khoán, và đem bán cho các nhà đầu tư, bao gồm nhiều công ty tiết kiệm và cho vay. Từ năm 1970-1987, thị trường cho vay thế chấp nhà ở tăng trưởng với một tỷ lệ lợi nhuận kép hằng năm hơn 13% và không bao giờ ít hơn 5,5% một năm. Đây là một kết quả không tệ, nhưng chính sự thiếu cạnh tranh mới là yếu tố làm công ty nổi bật lên. Fannie Mae là một công ty cùng ngành duy nhất và quan trọng khác; sự khác biệt chính giữa 2 công ty là Freddie bán lại hầu như tất cả các tài sản thế chấp, trong khi Fannie giữ lại một lượng đáng kể các tài sản này.

Freddie và Fannie cùng nhau kiểm soát 90% thị trường. Buffett nói: "Đó là điều tốt đẹp nhất theo sau một cơ chế độc quyền." Tương lai của thể chế lưỡng quyền Freddie – Fannie có vẻ đáng khích lệ. Thị trường có thể mở rộng trong những năm tới. Cho đến nay chỉ 33% các khoản thế chấp nhà ở thông thường được chứng khoán hóa, vẫn còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng. Hơn nữa, các tổ chức tiết kiệm sẽ sớm có động lực mạnh mẽ để mua thêm chứng khoán thế chấp. Năm 1990 các ngân hàng tiết kiệm, các công ty tiết kiệm và cho vay đang nắm giữ thế chấp thông thường sẽ được yêu cầu duy trì dự trữ lớn hơn để phòng ngừa tổn thất cho vay nếu họ sở hữu một danh mục đầu tư đa dạng các khoản thế chấp chứng khoán.

Giữa 2 công ty, Freddie có thể ở kèo trên. Trong thập kỷ qua, lợi nhuận trên vốn của Freddie trung bình gấp 2 lần so với lợi nhuận trên vốn của Fannie. Bởi các nhà quản lý của Freddie chỉ mua các khoản thế chấp chất lượng cao nhất, nên tỷ lệ nợ quá hạn của Freddie đối với các thế chấp lãi suất cố định dành cho hộ gia đình

thông thường chỉ là 0,4% trong danh mục đầu tư trị giá 230 tỷ đô-la. Sở hữu danh mục đầu tư có quy mô tương tự, tỷ lệ nợ quá hạn ở công ty Fannie là 1,1%. Chủ tịch Leland Brendsel và các nhà quản lý Freddie Mac khác đã làm giảm thiểu ảnh hưởng của việc tăng lãi suất ngân hàng. Điều này gây thiệt hại đến ngân hàng cho vay thế chấp vì làm tăng chi phí, nhưng lại làm giảm trị giá của các khoản vay thế chấp này ở thị trường thứ cấp. Brendsel chỉ giữ số khoản vay thế chấp trị giá 15 tỷ đô-la trên bảng cân đối kế toán, so với Fannie Mae là 102 tỷ đô-la.

Freddie chịu ít ảnh hưởng của việc tăng lãi suất có thể là một trong những lý do vì sao Berkshire Hathaway bán cổ phần tại Fannie cách đây không lâu và mua thêm cổ phần của Freddie. Phó Chủ tịch Charles Munger của Berkshire Hathaway nói: "Tôi không thể nghĩ đến một lời khen rõ ràng hơn là mua hết các cổ phiếu chúng tôi được phép mua." Theo luật, không ai có thể sở hữu hơn 4% số cổ phiếu lưu hành trên thị trường của Freddie Mac.

Cổ phiếu của Freddie Mac có một vài đặc thù. Đầu tiên, các cổ phiếu đúng hơn nên được gọi là "ưu đãi tham gia". Cổ đông ưu đãi thường nhận được khoản thanh toán cổ tức cố định, nhưng các cổ đông Freddie nhận 10 triệu đô-la đầu tiên một năm dưới dạng cổ tức và đảm bảo 90% được mua thêm cổ phiếu vào bất kỳ các kỳ phát hành thêm nào. Thứ hai, Freddie giao dịch trên thị trường chưa niêm yết theo định kỳ mỗi khi phát hành cho đến ngày 3 tháng 1, khi cổ phiếu của nó được niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York. Từ trước đến nay, quy định của Hội đồng Quản trị Ngân hàng Cho vay Mua nhà Liên bang chỉ cho phép các tổ chức thành viên của mình sở hữu cổ phiếu ưu đãi tham gia vì họ đã cung cấp tiền để Freddie khởi cuộc. Hội đồng quản trị quyết định kết thúc quy định giới hạn này vì hệ quả khó thanh khoản của nó làm giá cổ phiếu giảm thấp hơn so với mức giá nó đạt được ở một thị trường tự do. Thay đổi này có thể huy động được khoảng 2 tỷ đô-la cho các công ty tiết kiệm và cho vay đang đói vốn.

Các cổ phiếu khi-phát hành của Freddie bắt đầu lên sàn trong tháng 10. Hầu hết các nhà đầu tư tổ chức vẫn chưa biết đến sự hấp dẫn của nó hoặc chưa quyết định mua vì quy định của họ không cho phép sở hữu các cổ phiếu khi-phát hành; các quỹ tương hỗ và công ty bảo hiểm cũng hiếm khi sở hữu chúng. Những thuận lợi này có vẻ sẽ chi phối thị trường cổ phiếu, nhưng với Freddie Mac, lần này lợi thế nghiêng về các nhà đầu tư cá nhân. Có một ưu điểm ở đây. Vì bạn không thể nhận được cổ phiếu khi-phát hành ngay lập tức, bạn có thể trả trước 30% bây giờ và thanh toán phần còn

lại sau đó. Trong trường hợp này, bạn không cần phải trả dứt điểm các hóa đơn cho đến ngày 10 tháng 1.

CHUYỆN GÌ ĐÃ XẢY RA TẠI BÀN CHƠI BÀI BRIDGE

Một đầu óc rất tỉnh táo

Ngày 5 tháng 6 năm 1989

Julia Lieblich

Lấy cảm hứng từ một câu chuyện ảnh bìa tạp chí Fortune với tỷ phú và nhà chơi bài bridge Warren Buffett, Giải Chơi bài Bridge Mỹ đặt ra một trận đấu trong đó Buffett và 5 cỗ máy kiếm tiền lớn vào một đội chống lại một đội chính trị gia. Kết quả: đội Doanh nhân được 54 điểm, đội Chính trị gia 39 điểm. Mỗi khán giả phải trả 100 đô-la để xem trận đấu Washington này. Số tiền được ủng hộ cho quỹ giáo dục của giải đấu và chương trình Đọc là Nền tảng. Giám đốc Điều hành CBS Laurence Tisch, người chỉ huy đội chiến thắng, nói rằng: "Mọi người đều chơi tốt." Đồng đội của ông, ngoài Buffett còn Alan Greenberg, Chủ tịch của công ty môi giới Bear Stearns và Jimmy Cayne, lãnh đạo cao nhất công ty; Malcolm Forbes, Chủ tịch tạp chí Forbes; và George Gillespie III, đối tác trong các công ty luật quyền lực Cravath Swaine & Moore. Nghị sĩ Arlan Stangeland (đại diện bang Minnesota), đội trưởng đội Chính trị gia, bình luận về điểm số cuối cùng: "Đó là những cái bẫy."

Cayne đang lên

Ngày 15 tháng 1 năm 1990

Alan Deutschman

Chủ tịch công ty Bear Stearns James Cayne đã giành được các giải quốc gia trong trò chơi bài bridge. Nhưng khi được một tạp chí dành cho đàn ông phỏng vấn về niềm đam mê đối với trò chơi, nhân vật thẳng thắn từ Phố Wall này không biết khi nào thì nên từ chối chia sẻ. Tờ M hỏi ông về các đồng đội, bao gồm sếp của ông, Giám đốc Điều hành Bear Stearns và là ảo thuật gia nghiệp dư của Alan Greenberg và (Tisch, Forbes, Gillespie và Buffett, như đã đề cập ở trên) – nhóm những người với tên gọi 6 nhà Lãnh đạo Doanh nghiệp Mỹ Lừng danh (CASH). Cayne không chỉ lên án các đồng đội của mình ("họ không biết một người chơi bài bridge giỏi có tố chất như thế nào") mà còn tiếp tục cho rằng phụ nữ thiếu sự tĩnh tâm để có thể chơi bài bridge hoặc chơi chứng khoán thật giỏi. Cayne, 52 tuổi, nói rằng dưới áp lực mạnh mẽ, một phụ nữ "có thể sẽ phải đi vào nhà vệ sinh và lau nước mắt". Những lời nói này sẽ không giúp Bear Stearns tự bảo vệ mình chống lại 2 cáo buộc phân biệt giới tính, một trong số đó từ một nữ giao dịch chứng khoán.

Cayne cho rằng các câu nói của ông trên tờ M đã bị bịa đặt, bóp méo, hoặc bị tách ra khỏi ngữ cảnh. Trong một bức thư gửi nhân viên Bear Stearns, ông viết: "Tôi chân thành xin lỗi tất cả mọi người vì ấn tượng hoàn toàn sai lệch do bài báo tạo ra và tôi chắc chắn với mọi người rằng tôi không đồng ý với nội dung của nó." Duncan Christ, người viết bài cho biết các câu nói viết lại từ băng ghi âm "chính xác đến từng chi tiết".

Điều gì đã có thể ám ảnh Cayne? Luật sư George Gillespie lịch thiệp "nhận lỗi" rằng ông có kỹ năng kém hơn đồng đội của mình. Nhưng Cayne biết ít nhất một đấu thủ bài bridge hàng đầu là phụ nữ. Đó là huấn luyện viên bậc thầy của ông, Judi Radin, 39 tuổi. Quan điểm của bà: "Có lẽ Jimmy đã bị cuốn đi quá xa. Ông ấy là một người tuyệt vời, nhưng quá khích. Trước khi bài báo xuất bản ông ấy nói với tôi rằng tôi sẽ không thích nó." Radin hiện đang huấn luyện các đồng đội của mình để chuẩn bị cho trận đấu sắp tới với một đội bóng từ Nghị viện Anh. Thủ tướng Margaret Thatcher dự kiến sẽ không tham gia.

Đội Mỹ đã đánh bại đội từ Hạ viện Anh, nhưng để thua đội từ Thượng viện Anh. – CL

Làm thế nào để sống với một tỷ đô-la?

Ngày 11 tháng 9 năm 1989

Alan Farnham

Warren Buffett, người vẫn còn làm việc 10 tiếng một ngày bất chấp việc sở hữu tài sản 3,6 tỷ đô-la, nói: "Tôi đang làm những gì tôi muốn được làm nhất trên đời, và tôi đã làm việc này từ khi tôi 20 tuổi." Ông nói động lực giúp ông tiếp tục chính là sự ngưỡng mộ mà ông dành cho các đồng nghiệp của mình. "Tôi chọn làm việc cùng với bất kỳ đồng nghiệp nào của mình. Rốt cuộc đó là yếu tố quan trọng nhất. Tôi không tương tác với những người tôi không thích hoặc không ngưỡng mộ. Đó là chìa khóa. Nó giống như việc kết hôn vậy."

Khi bàn về việc trao tặng cá nhân, Buffett cảm thấy chọn lựa quỹ phù hợp còn khó hơn chọn cổ phiếu. "Với cổ phiếu, bạn tìm kiếm những thứ hiển nhiên và dễ dàng để thực hiện. Bạn cố gắng xác định các vạch dài một bước chân để có thể bước qua. Nhưng khi bạn bước vào lĩnh vực từ thiện, bạn đang xử lý các vấn đề hóc búa chưa có giải pháp từ trước tới nay. Những rắc rối quan trọng nhất cũng giống như các vạch dài tận 7 bước chân vậy." Quỹ Buffett hỗ trợ 2 quỹ về kiểm soát dân số và mối đe dọa phổ biến vũ khí hạt nhân vì "đây là những thứ quá cao xa đến nỗi tôi không thể nắm bắt được chúng. Những thứ thật sự phi thường."

Mặc dù cho đến nay Buffett chỉ chi từ 10 triệu đô-la đến 15 triệu đô-la vào các quỹ này, nhưng ông dự định sẽ ủng hộ nhiều hơn. Waldemar Nielsen, một chuyên gia về quỹ và là tác giả của cuốn *The Golden Donors* (tạm dịch: *Các nhà tài trợ vàng)*, cho rằng Buffett thậm chí vẫn chưa khởi động: "Ông ấy là một trong những người hiếm hoi không chỉ cừ khôi trong điều hành kinh doanh, mà còn thiện nghệ trong lĩnh vực từ thiện. Chúng tôi chưa từng gặp ai giống như vậy trong thời gian dài."

Quỹ Buffett sẽ tiếp nhận hầu hết các cổ phiếu của Buffett khi ông qua đời. Ông không nghĩ việc đưa ra điều khoản gò bó cho người được ủy thác là hành động khôn ngoan: "Điều đó giống như khuyên họ nên đầu tư những gì trong 10 năm sau khi tôi chết. Thà có một người thông minh, có ý tốt, có trình độ cao giúp tôi để mắt tới các vấn đề xảy ra, hơn là thông qua đôi mắt tôi trong quan tài. Trong quá trình điều hành doanh nghiệp tôi nhận thấy kết quả tốt nhất sẽ đến từ việc không cản trở công việc của các nhân sự có trình độ cao. Hãy ở quanh họ. Nếu đủ trẻ trung, bạn sẽ thấy được tất cả mọi thứ diễn ra thế nào?"

Như đã mô tả trong bài báo "Warren Buffett ủng hộ tài sản cho từ

thiện", Buffett đã thay đổi ý định của mình về việc chuyển phần lớn tiền của ông cho Quỹ Buffett sau khi Susie, người vợ đầu tiên của ông, người mà quỹ từ thiện hiện nay được đặt tên theo, qua đời vào năm 2004. Thay vào đó, ông dần dần chuyển phần lớn tài sản cho quỹ Quỹ Bill và Melinda Gates. – CL

Bản đầy đủ của bài báo "Làm thế nào để sống với một tỷ đô-la" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Hãy nghe từ đây!

Ngày 23 tháng 10 năm 1989

Warren Buffett, 59 tuổi, nhà đầu tư tỷ phú và là Chủ tịch của Berkshire Hathaway, giải thích về việc tại sao ông vay 400 triệu đô-la và đầu tư số tiền mặt này vào trái phiếu chính phủ Mỹ như sau:

"Thời điểm tốt nhất để mua tài sản có thể là vào lúc kiếm tiền khó khăn nhất."

Những phiên bản Warren Buffett mới? Và bản chính

Với tựa đề hấp dẫn đến không thể cưỡng lại, bài viết đầu tiên trong tuyển tập bài viết năm 1989 này đề cập đến một vài chia sẻ trí tuệ từ Buffett và cũng bao gồm mô tả về 12 quản lý tiền trẻ tuổi được người viết bài báo Brett Fromson cho là có tài năng đầu tư sánh ngang với Buffett.

Hóa ra Fromson đã có một đôi mắt tinh tường. Hơn 20 năm sau khi bài báo xuất bản, 9 trong số 12 nhân vật được nêu vẫn nổi tiếng trong giới đầu tư: Jim Chanos; Jim và Karen Cramer (2 người sau đó kết hôn và hiện đã ly hôn); Glenn Greenberg, cùng với đối tác sau đó trở thành cặp đôi John Shapiro (họ đã chia tay vào năm 2009); Seth Klarman; Eddie Lampert; Richard Perry và Michael Price. Trong số những người còn lại, John Constable điều hành một công ty quản lý tiền thành công ở ngoại ô Philadelphia; Randy Updyke, người thích sống một mình không ai biết đến bỗng nhiên được Fromson phỏng vấn, quản lý một công ty hợp danh đầu tư tại Sun Valley; và Tom Sweeney, nhà quản lý quỹ tại Fidelity ở thời điểm bài báo được đăng, hiện đã thôi không đầu tư tiền chuyên nghiệp.

Cuốn sách này nói về Buffett, vì vậy chúng tôi chỉ trích các phần về ông trong câu chuyện, thay vì in lại hồ sơ về 12 nhà quản lý tiền khác. Nhưng bản đầy đủ của bài báo có thể được xem tại fortune.com

và cũng có thể truy cập thông qua Google, nơi bài báo xuất hiện trong kết quả tìm kiếm tên của hầu hết mọi người có trong bài viết.

Phần thứ hai, "Và bây giờ, cùng nhìn lại người cũ", bắt đầu bằng câu chuyện hấp dẫn về việc giáo sư vật lý Homer Dodge đã đến Omaha và thuyết phục Buffett quản lý tiền cho ông. Để làm rõ sự việc bất ngờ này, chúng tôi đã thêm vào một đoạn tái bút về Norton, con trai của Homer, người đã qua đời trong tháng 11 năm 2011 ở tuổi 84. Bản cáo phó dài về sự ra đi của Norton xuất hiện trên tờ New York Times, chiều dài của bản cáo phó có lẽ là đáng ngạc nhiên đối với một người từng là một giáo sư kinh tế ẩn dật. Nhưng một đoạn trong cáo phó đã xác định Norton Dodge là con trai của một người nhận ra tài năng của Buffett từ rất sớm. Đoạn văn cũng tiếp tục giải thích thêm về những gì Norton đã làm với phần lớn tài sản thừa kế. Ông là một nhà sưu tập cuồng nhiệt nghệ thuật lập dị Xô viết, bao gồm các tác phẩm của các nhà đối kháng bí mật phản đối hành vi đàn áp của Điện Kremlin. Cuối cùng, ông đã hiến tặng nhiều bộ sưu tập có giá trị cao cho Đại học Rutgers. Em gái ông, Alice, cũng là một người đã dành cả cuộc đời cống hiến cho giáo dục.

Đoạn này thể hiện quan điểm của tôi: Mặc dù bản thân Buffett luôn ủng hộ rất nhiều cho các tổ chức văn hóa hoặc giáo dục, nhưng các cổ đông khác của Berkshire thậm chí còn hào phóng hơn. Một vài ví dụ như: Học viện Bách khoa Brooklyn (nay là một phần của Đại học New York) được hưởng lợi đáng kể từ các bất động sản trị giá 750 triệu đô-la do một trong những giáo sư của trường là Donald Othmer người vùng Nebraska, và vợ của ông, Mildred để lại; Trung tâm Biểu diễn Nghệ thuật mới ở thành phố Kansas với hội trường Helzberg được Barnett và Shirley Helzberg xây tặng. Hai ông bà sở hữu công ty bán lẻ đồ trang sức đã được Berkshire mua lại; và tất nhiên ở Omaha cũng có Trung tâm Biểu diễn Nghệ thuật Holland, đặt theo tên của Richard và Mary Holland, và Trung tâm Giáo dục về Khoa học Sức khỏe Sorrell tại Đại học Y Nebraska có nhà tài trợ chính là Bill và Ruth Scott. Cả thành viên nhà Holland và Scott đều bắt đầu đầu tư với Buffett trong những ngày còn công ty hợp danh của ông (khi đó Bill Scott đang làm việc cho Buffett ở vị trí một người thu mua chứng khoán).

Tính đến đầu năm 2012, Berkshire đã có giá trị thị trường là 202 tỷ đô-la, trở thành tập đoàn có giá trị vốn hóa thị trường lớn thứ 9 trong danh sách Fortune 500. Phần sở hữu khổng lồ của Buffett là hơn 40 tỷ đô-la được ông cam kết sẽ đóng góp gần như hoàn toàn cho từ thiện. Buffett đã hiến tặng nhiều tỷ đô-la trong số này. Không ai biết được bao nhiêu cổ đông khác của Berkshire cũng sẽ là những nhà từ thiện lớn như vậy, nhưng có khả năng sẽ có rất nhiều người. – CL

Có phải đây là những phiên bản Warren Buffett mới?

Ngày 30 tháng 10 năm 1989

Brett Duval Fromson

Bạn có muốn trở thành đối tác với một người có thể giúp tiền của bạn tăng gấp đôi mỗi 3-4 năm không? Nói một cách khác, bạn có muốn đầu tư với một phiên bản Warren Buffett tiếp theo? Sự giàu có đã đến với những nhà đầu tư tìm được nhà quản lý tiền tuyệt vời cho họ ngay từ sớm. Buffett được chứng nhận là một trong những nhà quản lý tiền giỏi nhất. Các khách hàng đầu tiên của ông hiện có tài sản trị giá hàng chục triệu đô-la. Ông đã đạt được điều đó bằng cách khiến số tiền ban đầu tăng lên một cách nhất quán và đáng tin cậy ở mức khoảng 25% tỷ lệ kép hằng năm. Các nhà đầu tư trẻ được đề cập trong bài báo cho thấy khả năng có thể sánh với Buffett. Nhưng ngay cả khi họ chỉ có tỷ lệ lợi nhuận là 20% một năm, phần lớn họ đều đã làm tốt ở mức đó cho đến nay, thì 10.000 đô-la đầu tư với họ hôm nay sẽ có giá trị là 5,9 triệu đô-la vào năm 2025.

Điều gì tiết lộ về tiềm năng của họ? Tất nhiên là hiệu quả đầu tư ấn tượng. Nhưng đó không phải là kết luận, đặc biệt đối với các nhà quản lý trẻ, những người nhìn chung thiếu kỷ lục liên tục 10 năm. Quan trọng hơn là những đặc điểm tính cách nhất định. Buffett tự bắt đầu với "tư cách đạo đức cao. Một nhà quản lý đầu tư phải đặt khách hàng lên đầu tiên trong mọi việc ông làm." Ít nhất, người quản lý nên có tài sản ròng được đầu tư cùng với khách hàng của mình để tránh những xung đột lợi ích. Những nhân vật được nêu dưới đây đã đầu tư phần lớn tài sản cùng với khách hàng của họ. Buffett cho biết ông sẽ chỉ đầu tư với một người đã từng giúp mẹ ông đầu tư tiền (như cách ông đã làm).

Trí tuệ là có ích, nhưng trên ở mức độ nhất định thì sự thông minh không phải là điểm khác biệt nổi bật giữa các nhà quản lý đầu tư. Buffett nói, "Bạn không cần một nhà khoa học về tên lửa. Đầu tư không phải là một trò chơi mà những người có chỉ số IQ 160 sẽ đánh bại người có chỉ số IQ 130." Kích thước bộ não của nhà đầu tư ít quan trọng hơn so với khả năng tách bạch trí tuệ và cảm xúc. Buffett cho hay, "Lý trí là điều cần thiết khi những người khác đang đưa ra quyết định dựa trên sự tham lam ngắn hạn hoặc nỗi sợ hãi. Đó là thời điểm tiền sinh ra."

Bản đầy đủ của bài báo "Có phải đây là những phiên bản Warren Buffett mới?" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Và bây giờ hãy nhìn lại bản chính!

Ngày 30 tháng 10 năm 1989

Brett Duval Fromson

Trong mùa hè oi bức năm 1956, một giáo sư vật lý 67 tuổi đến từ Vermont đã dừng chiếc xe Jeep của ông trên một con đường rợp bóng cây ở Omaha. Để tìm người đàn ông mà theo ông sẽ là một trong những nhà đầu tư vĩ đại người Mỹ tiếp theo, Homer Dodge đã lái xe suốt quãng đường 2.400 km một mình với hy vọng thuyết phục chàng trai 25 tuổi Warren Buffett quản lý tiền tiết kiệm của gia đình ông. Ngài Dodge sáng suốt từng là một khách hàng, cũng là sếp cũ của Buffett, Benjamin Graham, cha đẻ của cách phân tích tài chính hiện đại, nhưng gần đây Graham đã thanh lý công ty đầu tư của mình. Buffett nhớ lại: "Homer nói với tôi rằng 'Tôi muốn anh quản lý tiền bạc cho tôi'. Và tôi đã trả lời, 'Công việc duy nhất tôi làm là điều hành một công ty hợp danh với gia đình mình.' Ông nói, 'Vâng, tôi muốn hợp tác với anh.' Vì vậy, tôi đã đặt một vụ đầu tư khác cho Homer, vợ, các con và cháu của họ." Các thành viên nhà Dodge đã đầu tư 100.000 đô-la với Buffett. Khi Homer Dodge qua đời năm 1983, số tiền này đã được nhân lên hàng chục triệu đô-la.

Dodge đã nhìn thấy điều gì trong khi hầu hết mọi người bỏ qua? Con trai ông Norton nói: "Cha tôi đã thấy ngay rằng Warren rất giỏi phân tích tài chính. Và còn hơn thế nữa." Dodge cha đã nhận ra người đàn ông tài năng độc nhất, yêu thích tiến trình đầu tư và là người làm chủ được tất cả các công cụ.

Các thành viên nhà Dodge giới thiệu Buffett với bạn bè, và đến đầu những năm 1960, một nhóm nhỏ các đối tác hữu hạn đã hết lời ca ngợi Buffett. Một người đã ấn tượng với những gì ông nghe được đến nỗi viết cho phù thủy trẻ Buffett một tấm séc trị giá 300.000 đô- la mà không cần gặp mặt. Người này chỉ đơn giản gửi kèm theo một tấm danh thiếp trên đó viết, "Hãy cho tôi tham gia." Người đó là ai mà tin tưởng ông đến vậy? Đó là tỷ phú tương lai Larry Tisch. Tisch nói, "Buffett nổi tiếng xuất sắc. Ông là một người tin tưởng vào giá trị và một người đàn ông toàn vẹn. Tôi thường không làm điều này – 300.000 đô-la là con số không nhỏ,

đặc biệt là đối với tôi."

Buffett đã chuẩn bị kỹ năng để chọn mua chứng khoán. Ông có một cách tiếp cận hợp lý về thứ ông cần đầu tư – mua chứng khoán dựa trên cơ sở giá trị của nó, thay vì đi theo đám đông. Quê hương ông đem đến mọi thứ ông cần như gia đình, bạn bè, những chiếc bánh mì mềm kẹp thịt ngon lành (thứ mà Buffett rất thích), và ít phiền nhiễu. Cuối cùng, Buffett sở hữu một trí tuệ vượt trội. Đồng nghiệp lâu năm, Charles Munger, hiện là Phó Chủ tịch Tập đoàn của Buffett, Berkshire Hathaway, đã nói: "Có 1.000 người trong lớp tôi học tại trường luật Harvard. Tôi biết tất cả các sinh viên hàng đầu. Không ai có khả năng như Warren. Bộ não của ông là một cơ chế hợp lý tuyệt vời. Và khi ông ăn nói lưu loát, bạn có thể thấy bộ não siêu việt này đang hoạt động."

Buffett cơ cấu công ty hợp danh của mình để giảm thiểu sự gián đoạn không cần thiết từ những người ủng hộ. Ông cho biết: "Tôi nói với họ rằng, 'Những gì tôi làm là tạo dựng một công ty hợp danh, nơi tôi quản lý danh mục đầu tư và đầu tư tiền của tôi vào đó cùng với tiền của bạn. Tôi sẽ bảo đảm mức lợi nhuận cho bạn là 6% và tôi nhận được 20% trên tổng lợi nhuận sau đó. Tôi sẽ không cho bạn biết những gì chúng ta sở hữu vì chúng rối rắm. Tất cả những gì tôi muốn làm là đưa cho bạn phiếu ghi điểm khi tôi rời khỏi sân golf. Tôi không muốn bạn đi theo tôi và thấy tôi đánh bóng vào lỗ này và để quả bóng dừng lại một đoạn ngắn trước lỗ kế tiếp." Đối tác của ông chấp nhận các điều kiện này bởi họ biết ông hoàn toàn tập trung vào hoạt động đầu tư. Nhà đầu tư ngân hàng ở Omaha Charles Heider nói: "Tôi đã nói với gia đình tôi, 'Hãy nhìn này, Warren sẽ nghĩ cách để đầu tư tiền của chúng ta 7 ngày một tuần.'"

Buffett tìm ra thông tin ở nơi các nhà quản lý đầu tư khác gần như không thể tìm thấy. Lấy ví dụ về vụ đầu tư American Express của ông vào năm 1963 trong scandal dầu trộn salad. Cổ phiếu của công ty chao đảo sau khi người ta phát hiện ra một công ty con có thể phải chịu trách nhiệm bồi thường hàng chục triệu đô-la thiệt hại phát sinh từ việc bán các thùng dầu trộn salad không tồn tại. Buffett và cộng sự của ông tìm hiểu bằng cách đến thăm các nhà bán lẻ nơi ngành kinh doanh cốt lõi của công ty gồm thẻ tín dụng và séc du lịch đang có lời hơn bao giờ hết. Điều đó thuyết phục ông nên mua thêm cổ phiếu đang chao đảo của công ty. Số cổ phiếu đã tăng giá trị 5 lần trong vòng 5 năm.

Giống như tất cả các thợ thủ công bậc thầy, Buffett đánh giá cao sự nhất quán. Marshall Weinberg thuộc công ty môi giới Gruntal &

Co. nhớ lại khi cùng đi ăn tối với ông ở Manhattan. "Ông ấy dùng một cặp bánh sandwich pho mát và thịt nguội đặc biệt. Một vài ngày sau đó, chúng tôi cùng đi ăn một lần nữa. Ông nói: 'Chúng ta hãy quay trở lại nhà hàng đó.' Tôi trả lời, 'Nhưng chúng ta mới ăn ở đó mà.' Ông nói tiếp, 'Chính xác. Tại sao phải đánh liều ăn ở một nơi khác? Chúng ta biết chính xác những gì chúng ta sẽ được phục vụ.' Weinberg nói tiếp, 'Và đó cũng là những gì Warren nhận định về cổ phiếu. Ông chỉ đầu tư vào các công ty có tỷ lệ cược tuyệt vời để không thất vọng.'"

Tôi đã bỏ lỡ nó như thế nào?

Ngày 9 tháng 4 năm 1990

Một trích đoạn thư Buffett gửi các cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 1989

Thông thường, khoảng 80% thư chủ tịch hằng năm của Warren Buffett đề cập cụ thể về Berkshire. Phần còn lại nói về các đề tài khác, theo phong cách Buffett. Vì vậy các trích đoạn từ một trong hai phần có thể trở thành một bài báo hấp dẫn trên tạp chí Fortune, và chúng tôi đã chứng minh điều đó nhiều năm qua bằng cách chuyển thể 6 trích đoạn khác nhau từ các lá thư nói trên thành bài báo. Trích đoạn này là bài báo đầu tiên. Chúng tôi cũng nói rõ là các đoạn trích ở đây có tựa đề khác trong báo cáo thường niên của Berkshire. Ám chỉ 1/4 thế kỷ Buffett điều hành Berkshire, trích đoạn này được đặt tựa là "Những sai lầm trong 25 năm đầu tiên" (Phiên bản súc tích). Thay vào đó tựa đề do chúng tôi đặt là: "Tôi đã bỏ lỡ nó như thế nào?"

Nội dung của trích đoạn – một giám đốc điều hành chỉ ra những lỗi lầm của ông – rõ ràng là bất thường, cực kỳ bất thường đối với một bản báo cáo thường niên. Dĩ nhiên là khá dễ dàng để thú tội khi bạn điều hành một doanh nghiệp sở hữu cổ phiếu có giá trị tăng hơn 400 lần trong 25 năm kể từ khi phát hành. Mặc dù vậy, trong trích đoạn này, Buffett cho biết rằng có thể có kỷ lục tốt hơn nếu ông không quá ngốc nghếch trong những trường hợp nhất định.

Khi cuốn sách này xuất bản vào năm 2013, là còn 2 năm nữa để tiến đến mốc 55 làm quản lý của Buffett, thời điểm mà ông đã hứa sẽ một lần nữa viết về các sai lầm của mình. Ông nói với tôi gần đây rằng, "Tôi sẽ không thiếu tư liệu." –

Theo câu nói của Robert Benchley, "Con chó dạy cho cậu con trai lòng trung thành, tính kiên trì và xoay 3 lần trước khi nằm xuống." Đó là những kinh nghiệm thiếu sót. Tuy nhiên, xem xét các lỗi lầm quá khứ trước khi phạm phải những sai lầm mới là một ý tưởng không tồi. Vì vậy, chúng ta hãy cùng nhìn lại 25 năm qua.

Tất nhiên sai lầm đầu tiên của tôi chính là mua quyền kiểm soát Berkshire. Dù tôi biết doanh nghiệp sản xuất dệt may không có tiềm năng, nhưng tôi đã bị dụ dỗ mua vì giá của nó có vẻ rẻ. Các vụ mua cổ phiếu như vậy đã chứng minh là có kết quả hợp lý trong thời gian mới đầu tư, mặc dù vào thời điểm Berkshire xuất hiện trong năm 1965 tôi đã bắt đầu nhận thức được rằng chiến lược này không phù hợp.

Nếu bạn mua một cổ phiếu ở mức giá đủ thấp, thông thường một vài trắc trở trong vận mệnh doanh nghiệp đó sẽ đem đến cho bạn cơ hội bán lại cổ phiếu ở mức lợi nhuận khá, mặc dù thành tích dài hạn của doanh nghiệp có thể tệ hại. Tôi gọi đây là cách tiếp cận đầu tư bằng "mẩu xì gà hút dở". Một mẩu xì gà hút dở tìm thấy trên đường chỉ còn một làn hơi thuốc còn lại bên trong có thể không đủ để hút, nhưng một "giao dịch giá hời" sẽ tạo ra lợi nhuận từ hơi thuốc còn lại này.

Kiểu tiếp cận mua các doanh nghiệp này thật ngu ngốc, trừ khi bạn là một người chuyên thanh lý cổ phiếu. Đầu tiên, cái giá "mua rẻ" ban đầu chắc hẳn sẽ không trở thành một món hời sau tất cả. Trong một doanh nghiệp khó khăn, một vấn đề vừa được giải quyết thì sẽ có một vấn đề khác nổi lên, không bao giờ chỉ có một con gián duy nhất trong nhà bếp. Thứ hai, bất kỳ lợi thế ban đầu nào mà bạn nắm giữ sẽ nhanh chóng lép vế trước tỷ lệ lợi nhuận thấp mà các doanh nghiệp này thu về. Ví dụ, nếu bạn mua một doanh nghiệp với giá 8 triệu đô-la, doanh nghiệp này có thể được bán hay thanh lý với giá 10 triệu đô-la và bạn nhanh chóng nhận lời bán hoặc thanh lý ở mức giá này, bạn sẽ thu về lợi nhuận cao. Nhưng vụ đầu tư sẽ gây thất vọng nếu doanh nghiệp được bán với giá 10 triệu đô-la trong 10 năm và trong thời gian chuyển tiếp hằng năm chỉ thu và chi trả được một vài phần trăm chi phí. Thời gian là bạn của doanh nghiệp tuyệt vời, nhưng là kẻ thù của doanh nghiệp tầm thường.

Bạn có thể nghĩ rằng nguyên tắc này là hiển nhiên, nhưng tôi đã

phải học nó bằng một bài học đau thương – thực ra, tôi đã phải học đi học lại nguyên tắc này nhiều lần. Một thời gian ngắn sau khi mua Berkshire, tôi đã mua cửa hàng bách hóa thuộc Baltimore, Hochschild Kohn, thông qua một công ty tên là Diversified Retailing mà sau này sáp nhập vào Berkshire. Tôi đã mua với giá giảm đáng kể so với giá trị sổ sách. Các nhân viên của cửa hàng rất tốt, và thỏa thuận mua bán này bao gồm một số tài sản phụ: các giá trị bất động sản chưa được ghi nhận và một kho dự trữ Nhập sau Xuất trước đáng kể. Làm sao mà tôi có thể bỏ lỡ? Vì vậy 3 năm sau, tôi đã may mắn bán doanh nghiệp với giá bằng giá mua ban đầu. Sau khi cuộc hôn phối giữa công ty chúng ta và Hochschild Kohn kết thúc, những kỷ niệm tôi có về nó cũng giống như kỷ niệm của người chồng trong bài nhạc đồng quê "Vợ tôi đã trốn chạy cùng người bạn thân nhất nhưng tôi vẫn nhớ anh bạn này rất nhiều."

Tôi có thể cung cấp cho bạn các ví dụ mang tính cá nhân khác về "giao dịch giá hời" điên rồ nhưng tôi chắc chắn các bạn đã nắm được bức tranh toàn cảnh: Tốt hơn hết là mua một công ty tuyệt vời ở một mức giá hợp lý thay vì mua một công ty hợp lý với mức giá tuyệt vời. Charlie Munger đã sớm hiểu điều này; còn tôi thì chậm hơn. Nhưng hiện nay, nếu mua công ty hoặc cổ phiếu thường, chúng tôi sẽ tìm các công ty hạng nhất đi kèm với ban quản lý hạng nhất.

Điều này dẫn đến một bài học có liên quan: Người đua ngựa giỏi sẽ làm tốt công việc trên những con ngựa tốt, chứ không phải là trên những con ngựa già. Cả doanh nghiệp dệt may của Berkshire và Hochschild Kohn đều được những người có khả năng và trung thực điều hành. Các nhà quản lý làm việc cho một doanh nghiệp với các đặc điểm kinh tế khá có thể đạt được thành tích tốt. Nhưng cũng các nhà quản lý này sẽ không thể làm tốt nếu điều hành các doanh nghiệp tệ hại.

Tôi đã nói nhiều lần rằng khi một ban quản lý giỏi có tiếng điều hành một doanh nghiệp kinh doanh tệ có tiếng, chỉ có tiếng xấu về doanh nghiệp là không suy suyển. Tôi ước rằng mình đã không quá hăng hái tạo ra các ví dụ. Hành vi của tôi đúng như lời Mae West thừa nhận: "Tôi đã từng là Bạch Tuyết, nhưng tôi đã đổi thay."

Một bài học liên quan hơn nữa: Hãy làm những việc dễ dàng. Sau 25 năm mua và kiểm soát một loạt các doanh nghiệp, Charlie và tôi không biết làm thế nào để giải quyết khó khăn trong kinh doanh. Chúng tôi học được rằng phải tránh xa chúng. Chúng tôi

đạt đến mức độ thành công hiện tại là vì chúng tôi tập trung vào việc xác định những rào cản có kích cỡ bằng một bàn chân để có thể bước qua chứ không phải là chúng tôi sở hữu khả năng để giải quyết các rắc rối có kích cỡ 7 bước chân.

Phát hiện này có thể không công bằng, nhưng trong cả kinh doanh và đầu tư, thông thường sẽ tốt hơn nếu bạn gắn với những thứ dễ dàng và hiển nhiên thay vì đâm đầu vào khó khăn. Đôi khi có khó khăn cần được giải quyết, như trong trường hợp chúng tôi bắt đầu xuất bản kỳ báo ngày Chủ nhật cho Buffalo (qua đó đối đầu với một đối thủ cạnh tranh cùng ngành). Trong các ví dụ khác, cơ hội đầu tư hấp dẫn xuất hiện khi một doanh nghiệp tuyệt vời gặp phải một khó khăn lớn, có thể giải quyết được. Như trường hợp các công ty American Express và GEICO nhiều năm về trước… Tuy nhiên, nhìn chung, chúng tôi đã làm tốt hơn bằng cách tránh những con rồng thay vì giết chúng.

Phát hiện đáng ngạc nhiên nhất của tôi: Tầm quan trọng áp đảo trong kinh doanh của một sức mạnh vô hình mà chúng ta có thể gọi là "cưỡng chế tổ chức". Trong trường kinh doanh, tôi không hề biết đến dấu hiệu tồn tại của cưỡng chế. Vì vậy tôi không hiểu được nó bằng trực giác khi bước vào thế giới kinh doanh. Sau đó tôi nghĩ các nhà quản lý tử tế, thông minh, và có kinh nghiệm có thể tự động đưa ra quyết định kinh doanh hợp lý. Nhưng theo thời gian, tôi biết việc này không phải như vậy. Thay vào đó, sự hợp lý thường chịu thua trước khả năng cưỡng chế tổ chức.

Ví dụ: (1) Như thể bị chi phối bởi định luật chuyển động đầu tiên của Newton, một tổ chức sẽ chống lại bất kỳ sự thay đổi nào trong đường lối hiện hành của nó; (2) Cũng như tăng thêm việc để lấp đầy thời gian có sẵn, các dự án của công ty hoặc các vụ sáp nhập sẽ thành hình để hấp thụ nguồn vốn sẵn có; (3) Bất kỳ sự thèm muốn nào của các nhà lãnh đạo về kinh doanh, tuy ngu ngốc, cũng sẽ nhanh chóng được hỗ trợ bằng các mức lợi nhuận chi tiết và các nghiên cứu chiến lược được chuẩn bị bởi đội quân của mình; và (4) Bất kỳ hành vi nào của các công ty cùng ngành, cho dù là mở rộng, mua lại, giải quyết bồi thường, sẽ được bắt chước một cách vô thức.

Các thể chế động, không dễ bị mua chuộc và không ngu ngốc, sẽ thiết lập các doanh nghiệp xoay quanh những điều lệ trên, những điều thường xuyên bị hiểu sai. Sau khi mắc một vài sai lầm đắt giá vì đã phớt lờ sức mạnh của cưỡng chế, tôi đã cố gắng cơ cấu và quản lý Berkshire bằng những cách làm giảm thiểu ảnh hưởng của nó. Hơn nữa, Charlie và tôi đã cố gắng để tập trung đầu tư vào

các công ty có khả năng cảnh giác trước vấn đề này.

Sau một số sai lầm khác, tôi học được rằng chỉ nên hợp tác kinh doanh với những người mà tôi yêu thích, tin tưởng và ngưỡng mộ. Như tôi đã nói trước đó, chính sách riêng này sẽ không đảm bảo thành công: Một công ty dệt hạng 2 hoặc một cửa hàng bách hóa sẽ không phát triển thịnh vượng chỉ đơn giản vì các nhà quản lý là người mà con gái của bạn nên cưới. Tuy nhiên, một chủ sở hữu hoặc một nhà đầu tư có thể làm được những điều kỳ diệu nếu ông xoay xở để kết thân với những người nói trên trong các doanh nghiệp sở hữu đặc điểm kinh tế khá tốt. Ngược lại, chúng tôi không muốn hợp tác với những nhà quản lý thiếu những phẩm chất đáng ngưỡng mộ, bất chấp triển vọng về công ty của họ hấp dẫn thế nào. Chúng tôi không bao giờ thành công trong việc đạt được thỏa thuận tốt với một người xấu.

Một số sai lầm tồi tệ nhất của tôi không được công khai. Đó là việc tôi đã không mua các mua doanh nghiệp và chứng khoán sở hữu các ưu điểm tôi có thể hiểu được. Không sao cả nếu bỏ lỡ một cơ hội tuyệt vời nằm ngoài thẩm quyền của bạn. Tuy nhiên, tôi đã bỏ qua một vài thương vụ rất lớn được dọn sẵn lên đĩa cho mình. Đó là các thương vụ mà tôi hoàn toàn có khả năng hiểu. Đối với cổ đông của Berkshire, trong đó có tôi, cái giá phải trả cho sai lầm này rất lớn.

Các chính sách tài chính bảo thủ nhất quán của chúng tôi có thể giống như một sai lầm, nhưng theo quan điểm của tôi thì không. Nhìn lại, rõ ràng các tỷ lệ đòn bẩy khá cao, mặc dù vẫn ở mức chấp nhận được, của Berkshire lẽ ra đã tạo ra những lợi nhuận trên vốn tốt hơn đáng kể so với mức 23,8% thực đạt của chúng ta. Thậm chí vào năm 1965, chúng ta có thể đánh giá khả năng đến 99% là đòn bẩy cao sẽ đem lại kết quả tốt. Tương ứng, chúng ta có thể thấy chỉ có 1% cơ hội một vài yếu tố sốc từ nội bộ hoặc bên ngoài tạo nên tỷ lệ nợ thông thường, kéo theo hậu quả nằm đâu đó ở giữa điểm khó khăn tạm thời và điểm vỡ nợ.

Chúng tôi không thích những tỷ lệ cá cược 99:1 này và sẽ không bao giờ thích. Theo quan điểm của chúng tôi, khả năng gặp khó khăn hay bị bác bỏ nhỏ không thể được bù đắp bằng một cơ hội lớn nhằm tăng thêm lợi nhuận. Nếu hành động của bạn hợp lý, bạn chắc chắn sẽ có được kết quả tốt. Trong hầu hết các trường hợp như vậy, đòn bẩy chỉ đẩy nhanh mọi thứ hơn. Charlie và tôi chưa bao giờ phải vội vàng: Chúng tôi tận hưởng quá trình hơn là số hoa lợi từ nó, mặc dù chúng tôi cũng đã học cách để chấp nhận số lợi nhuận này.

Chúng tôi hy vọng trong 25 năm tới sẽ tiếp tục báo cáo về những sai lầm của 50 năm đầu tiên này. Khoảng vào năm 2015, nếu chúng tôi có thể làm điều đó, các bạn có thể tin tưởng rằng bản xưng tội này sẽ gồm nhiều trang hơn nữa.

Con cái của những người giàu có và nổi tiếng

Ngày 10 tháng 9 năm 1990

Alan Farnham

Không phải là những người tiêu xài hoang phí, nghiện rượu hay ngu ngốc, những người thừa kế này đang làm việc chăm chỉ dù họ không cần phải làm như vậy.

Họ thật kỳ lạ. Một số người dễ xúc động. Họ là con của các tỷ phú, là những cây non bị uốn cong bởi một cơn gió tiền tài…

… Một số người thừa kế học cách sử dụng tài sản của mình như một công cụ sao cho hiệu quả. Họ thoát khỏi những cạm bẫy của tầng lớp họ thuộc về và sống một cuộc đời năng động, hoàn thành những gì họ đã đặt ra. Họ đã làm thế nào để thành công? Điều gì thúc đẩy họ? Những lý do đến từ niềm tự hào cá nhân tới bản chất thích phiêu lưu. Phần lớn phụ thuộc vào cách họ được dạy dỗ. Thẳng thắn cho con trẻ biết ngay từ sớm rằng liệu chúng có được nhận thừa kế hay không là một khởi đầu tốt.

Howard, con trai của Warren Buffett biết rằng cha mình có ý định sử dụng lợi tức từ Tập đoàn Berkshire Hathaway của anh để kiềm hãm sự tăng dân số. Tuy nhiên, Howard, 35 tuổi, đã không lãng phí thời gian phàn nàn về việc này. Anh trồng ngô và đậu nành ở vùng ngoại ô Omaha, và vào năm 1989, anh đã được bầu làm ủy viên hạt Douglas, bang Nebraska…

Phải sống xứng đáng với danh tiếng của gia đình là một nhiệm vụ rất chông gai. Người cha nổi tiếng là lý do Howard Buffett không bao giờ có một quầy bán nước chanh khi còn nhỏ. “Tôi thấy chán nản khi cố gắng. Dường như không có việc gì mà tôi làm có thể thành công như cha tôi. Và những gì tôi làm có thể ảnh hưởng xấu đến ông.” Cái bóng thành công của ngài Buffett đã che phủ cả trong trí tưởng tượng của người cháu 6 tuổi của ông. Howard nói, “Howie bé nhỏ đã mua được 10 cổ phiếu của Coke bằng tiền tiết kiệm. Một ngày, vợ tôi giải thích với con rằng đó là điểm khởi đầu cho mọi thứ của con, và nó đã trả lời, ‘Con không bao giờ nghĩ

rằng sẽ có lần đầu tiên con mua nổi cổ phiếu của Berkshire Hathaway.'"

Tất cả trẻ em con nhà giàu đều chịu đựng hình thức phân biệt đối xử mà người ta gọi là "có tội vì giàu". [...] Howard Buffett đưa ra triết lý: "Có những kẻ đê tiện có tiền và có những kẻ đê tiện không tiền." Anh thường xuyên bị ảnh hưởng bởi nhận định của công chúng rằng bất kỳ ai có họ Buffett đều giàu có. Anh nhớ lại, "Một đêm nọ tại một nhà hàng, khi tôi mở sổ chi phiếu của mình ra để ghi thanh toán cho hóa đơn, một số người cảm thán, 'Ước gì tôi có cuốn sổ chi phiếu đó!' Tôi đã không đủ kiên nhẫn để nói cho anh ta biết rằng, 'Không đâu anh bạn, anh thật sự đừng ước như vậy.'" Mặc dù anh cố gắng cư xử như thể sự giàu có của cha anh không tồn tại, nhưng thực hiện điều đó trong thời gian rất dài là gần như không thể. Anh nói, "Khi tôi trở lại văn phòng vào buổi chiều nay, sẽ có 9 tin nhắn đang đợi. 8 trong số đó là từ một ai đó muốn một thứ gì đó từ cha tôi." [...]

Howard Buffett nói, "Có một số điều nhất định bạn cần thực hiện với trẻ em, cho dù bạn có tiền hay không. Cha mẹ đã dạy tôi tính trách nhiệm: Làm sạch các máng xối và cắt cỏ. Khi làm sai, bạn phải chịu hậu quả." Đối với anh, việc dạy cho cậu con trai Howie cách để sống với các đặc quyền quả thật không dễ dàng. Khi người hùng bóng rổ Michael Jordan đến thăm Omaha, Howie muốn được ngồi ở bàn đầu với các chức sắc khác. Howard đã phải giải thích với con trai rằng cậu bé không được phép tự ý làm vậy. [...]

Hầu hết con của các tỷ phú đều thực sự muốn làm việc... Họ hiểu rằng bắt đầu một công việc hoặc một công ty riêng sẽ giúp tăng lòng tự trọng và chứng tỏ sự tự lập của họ với cha mẹ. Nhưng trong trường hợp cha mẹ phải tiếp tay tài trợ cho các trải nghiệm này thì lợi ích con cái thu được chỉ là phù du.

Howard Buffett trồng trọt trên trang trại 164 hecta và yêu công việc này: "Tôi đã trồng trọt trong 9 năm. Đó là một hình thức hoạt động rất độc lập, tất cả mọi thứ tùy thuộc vào bạn. Nó dạy cho bạn một hệ thống giá trị, và cung cấp cho bạn một công cụ để đạt được các giá trị đó." Từ đó đến nay, mọi chuyện đều tốt đẹp.

Ngoại trừ một điều. "Cha tôi sở hữu miếng đất đó. Tôi trả ông một phần tổng thu nhập như là tiền thuê đất. Có lẽ tôi không nên nói với bạn điều này, nhưng tiền thuê đất được tính trên cân nặng của tôi. Tôi cao 1m72 và nặng khoảng 90kg. Ông ấy nghĩ tôi thừa cân. Theo ông, tôi chỉ nên nặng 82kg mà thôi. Nếu tôi nặng hơn mức này, cân nặng của tôi sẽ tương đương 26% tổng thu nhập. Nếu tôi

nặng dưới mức đó, con số này là 22%. Đây là phiên bản của gia đình Buffett theo chương trình giảm cân *Weight Watcher*[1]. Tôi thật sự không quan tâm lắm. Ông ấy cho thấy rằng ông ấy quan tâm đến sức khỏe của tôi. Nhưng những gì tôi lưu ý chính là ngay cả ở mức 22%, thì ông ấy cũng đã nhận được phiếu chi lớn hơn bất kỳ người nào khác xung quanh. Bằng cách nào đó ông ấy luôn cố gắng kiểm soát các tình huống."

Bản đầy đủ của "Con cái của những người giàu có và nổi tiếng" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

---

[1]. Người quan sát cân nặng: Là một chương trình giảm cân nổi tiếng ở Mỹ giúp người muốn giảm cân kiểm soát chế độ ăn uống để có cân nặng như mong ước.

Cái chạm tay của vua Midas[1] vào cổ phiếu giảm giá hời

Ngày 5 tháng 11 năm 1990

Edmund Faltermayer

Những khó khăn và bất ổn đôi khi được tạo ra để dẫn đến các thương vụ hời. Hãy bàn về Berkshire Hathaway, một tập đoàn tựa gã khổng lồ đã có một bước lùi không thể giải thích. Vấp ngã từ trước khi Saddam Hussein và suy thoái kinh tế nã pháo vào thị trường, cổ phiếu của công ty có trụ sở ở Omaha này đã giảm 36% trong năm nay xuống mức 5.555 đô-la một cổ phiếu, nhiều hơn gấp đôi so với mức giảm của chỉ số chứng khoán S&P 500. Đối với Giám đốc Điều hành Warren Buffett, 60 tuổi, phù thủy đầu tư sở hữu 42% cổ phiếu của Berkshire, con số tương đương với tổn thất tính bằng tiền là 1,5 tỷ đô-la hay 215.450 đô-la/giờ. Nó cũng báo hiệu cơ hội cho những người khác có thể mua vào cổ phiếu.

Michael Price, người điều hành quỹ tương hỗ trị giá 3,1 tỷ đô-la và có phong cách đầu tư nhanh nhạy nói: "Đó là một cách để các nhà đầu tư tăng trưởng phòng thủ đầu tư vào cổ phiếu." Các nhà quản lý tiền khác cũng tiến cử cổ phiếu này, trong đó có John Tilson, người điều hành Quỹ Pasadena Growth có thành tích cao trị giá 63 triệu đô-la cho Roger Engemann Associates. Ông đã mua cổ phiếu của Berkshire.

---

[1]. *Cái chạm tay của vua Midas: Vị vua nổi tiếng Midas trong thần thoại Hy Lạp được biết đến với khả năng biến mọi thứ ông chạm tay vào thành vàng.*

Buffett không cho thấy bất kỳ dấu hiệu nào rằng niềm tin của ông bị lung lay, thậm chí ngay cả khi cổ phiếu của ông giảm. Ông nói: "Tôi đã không thắt chặt chi tiêu bằng cách giảm từ chiếc sandwich kẹp 2 miếng thịt xuống chiếc sandwich kẹp 1 miếng thịt." Còn chiếc máy bay phản lực của công ty được đặt tên là Không thể Bảo vệ thì sao? Ông đùa, "Đó sẽ là thứ cuối cùng ra đi."

Buffett tiếp quản Berkshire Hathaway vào năm 1965, và đến thời điểm cuối năm 1989 cổ phiếu đã đạt đỉnh điểm là tăng gấp 741 lần, từ mức 12 đô-la lên đến 8.900 đô-la một cổ phiếu. Nhưng một năm sụt giảm không phải là kinh nghiệm mới đối với Buffett: Cổ phiếu của Berkshire đã giảm 55% trong năm 1974. Đây là một sinh vật duy nhất sống 3 cuộc đời, đầu tiên bản thân công ty là một tài sản và công ty bảo hiểm tai nạn là một phương tiện đầu tư của Buffett; nó cũng sở hữu một bộ sưu tập gồm các công ty sản xuất, phát hành và bán lẻ. Năm 1989, các công ty này, trong đó bao gồm nhà xuất bản của cuốn bách khoa toàn thư *World Book*, đều thu về con số đáng kinh ngạc là 57% lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trung bình.

Một lời giải thích khả thi cho lần trượt giá cổ phiếu của Berkshire năm nay chính là: Một số công ty nó nắm giữ cổ phần lớn nhất hoạt động trong các ngành phát thanh truyền hình, phát hành và bảo hiểm. Đây là những nhóm ngành có cổ phiếu đã đặc biệt bị ảnh hưởng nặng nề trong những tháng gần đây.

Cái tên Buffett có thể đã bị mất đi một chút phép thuật, thứ mà trước đó đã giúp đẩy cổ phiếu lên đến một mức giá cao ngất ngưởng so với giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu. Một vài nhà quản lý tiền bạc than phiền về những thứ gọi là giao dịch vệ sĩ trắng của ông với Salomon Inc., Gillette, USAir và Champion International. Là một phần để giúp các công ty này ngăn chặn các nhà thâu tóm cổ phiếu, Buffett mua các cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành số lượng lớn các cổ phiếu thường. Nhà quản lý danh mục đầu tư John Neff của Quỹ Windsor Vanguard cho biết ông thấy "một số nhược điểm ở đó" vì những giao dịch này cô lập các ban quản lý của mỗi công ty. Buffett đã nói rằng Berkshire cuối cùng sẽ đạt được lợi nhuận thỏa đáng trên những cổ phiếu ưu đãi chỉ khi cổ phiếu phổ thông của công ty làm tốt.

Tilson từ quỹ Pasadena phát biểu: "Thị trường có thể nói với Buffett rằng 'Ông đã thua rồi.' Nhưng tôi không nghĩ như vậy."

Bằng một công cụ trên máy tính, quỹ của Tilson tính toán rằng cổ phiếu Berkshire gần đây được bán với giá ít hơn 510 đô-la so với giá trị thực sự. Tilson cho biết lý do, "Nhờ giảm giá nên bạn đang mua được khả năng của Warren Buffett với giá rất hời." Đối với các nhà đầu tư, đó là một mức giá mời gọi.

Buffett mua các cổ phiếu rác

Ngày 22 tháng 4 năm 1991

Jennifer Reese

Phố Wall từ lâu đã tự hỏi liệu các nhà đầu tư ngôi sao có thể tìm thấy các cổ phiếu giá hời trong thị trường trái phiếu lộn xộn không. Hãy nói về Warren Buffett. Trong báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway năm 1990, ngài Giám đốc Điều hành tỷ phú tiết lộ rằng Berkshire đã đầu tư 440 triệu đô-la vào trái phiếu có năng suất cao của RJR Nabisco. Buffett, người năm ngoái đã thực hiện một nghiên cứu chuyên sâu về thị trường cổ phiếu rác, nói trong một cuộc phỏng vấn rằng: "Thậm chí đã có nhiều cuộc tàn sát hơn tôi nghĩ."

Ông kết luận trái phiếu RJR có giá trị tốt hơn so với bất cứ loại nào khác ông đã thấy trong lĩnh vực này bởi công ty được điều hành tốt và uy tín của nó còn tốt hơn so với đánh giá thông thường về nó. Buffett ước tính giá trị thị trường của trái phiếu RJR của ông hiện tại vào khoảng 175 triệu đô-la trên mức chi phí ông bỏ ra.

Liệu ông có ước rằng mình nên mua nhiều hơn? Ông nói, "Nhìn lại những việc đã qua, có rất nhiều điều tôi ước rằng tôi đã làm khác đi. Nhưng tôi không nghĩ nhiều về các quyết định đầu tư trong quá khứ. Bạn chỉ được trả tiền cho những gì bạn đã làm."

Hãy nghe từ đây!

Ngày 5 tháng 4 năm 1993

Warren E. Buffett, 62 tuổi, Giám đốc Điều hành tỷ phú của Berkshire Hathaway giải thích vì sao chi phí quyền mua cổ phiếu dành cho nhà điều hành nên được ghi nhận trên báo cáo thu nhập của các công ty:

"Nếu lựa chọn không phải là một hình thức phúc lợi, thì chúng là

gì? Nếu phúc lợi không phải là chi phí, thì nó là gì? Và nếu chi phí này không nên được tính vào khi tính toán thu nhập, vậy nó nên đi về đâu?"

BUFFETT VÀ COCA-COLA

25 năm trước đây, vào năm 1988, người sau này là Chủ tịch Hãng Coca-Cola, Donald Keough, đã gọi cho người bạn lâu năm và từng là hàng xóm của ông ở Omaha, Warren Buffett, để hỏi một câu: "Warren, bảng giao dịch chứng khoán Coke cho thấy có một người đang mua vào rất nhiều cổ phiếu. Đó có thể là ông không?" Buffett nói, "Nào, hãy giữ bí mật với Roberto. Vâng đó là tôi." Keough vui mừng ngắt điện thoại để thông báo cho sếp của ông, Giám đốc Điều hành Roberto Goizueta vì Buffett đã mua cổ phiếu của họ trở lại.

Thị trường sụp đổ năm 1987 đã đánh trúng cổ phiếu Coke. Và Buffett đã mua vào một lượng lớn cổ phiếu trong năm 1988 và năm 1989 theo lời khuyên nổi tiếng của ông: "Hãy tham lam khi người khác sợ hãi." Ông đã hoàn thành thương vụ năm 1994 của mình khi gom được tổng cộng 400 triệu cổ phiếu Cokes đã điều chỉnh-sau chia tách. Vụ mua bán mà đến năm 1994 đã giúp Berkshire sở hữu 7,8% cổ phần của Coke này trị giá gần 1,3 tỷ đô-la, với giá trung bình chỉ dưới 3,25 đô-la một cổ phiếu.

Về tổng quan, đó là khởi đầu của một mối quan hệ tuyệt vời. Nhưng Buffett, người đã hoạt động như một giám đốc ở Coke từ năm 1989-2007, đã sử dụng quyền lực của mình trong một dịp để lật đổ một Giám đốc Điều hành ở Coke và, vào một dịp khác, để bãi bỏ một quyết định quản lý mà ông nghĩ là sẽ không tốt cho công ty. Dưới đây là 3 đoạn trích từ bài báo trong tạp chí *Fortune*, bài đầu tiên được xuất bản trong những ngày đầu khi mối quan hệ giữa Buffett và Coke còn khắng khít, những bài báo khác được phát hành trong các giai đoạn tranh cãi.

Thương hiệu tốt nhất thế giới

Ngày 31 tháng 5 năm 1993

John Huey

Buffett nói: "Nếu bạn tình cờ nảy ra một ý tưởng kinh doanh tốt trong đời, bạn thật may mắn, và cơ bản đây là một doanh nghiệp lớn tốt nhất trên thế giới.

Sản phẩm của nó được bán với một mức giá rất vừa phải. Nó được yêu thích trên toàn cầu. Tổng lượng tiêu thụ bình quân đầu người tăng lên gần như mỗi năm ở hầu hết các quốc gia. Không có bất kỳ sản phẩm nào như vậy."...

Buffett nói về Goizueta và Keough: "Nếu có đội bóng chày Yankees năm 1927[1], bạn sẽ rất muốn họ bất tử. [...] Miễn là chúng ta có những người có thể tập trung như họ, tôi không còn lo lắng gì về việc kinh doanh nữa. Nếu bạn cho tôi 100 tỷ đô-la và nói sẽ lấy đi vị thế thủ lĩnh ngành hàng nước giải khát của Coca-Cola trên thế giới, tôi thà trả nó lại cho bạn và nói rằng việc này là không thể."

---

[1]. Đội bóng chày Yankees năm 1927: Đội bóng chày New York Yankees nổi tiếng đã có một năm thi đấu thành công nhất trong lịch sử khi ghi kỷ lục 110-44 điểm, giành được lá cờ vô địch lần thứ 5.

Goizueta qua đời vào năm 1997, Keough về hưu, và Giám đốc Điều hành mới, Douglas Ivester, trông giống như một người nhặt bóng trên sân hơn là cầu thủ tài ba như Ruth hay Gehrig của đội Yankees năm 1927. Vào đầu năm 2000, tạp chí *Fortune* xuất bản một bài báo độc quyền gồm các đoạn mở đầu sau đây:

Chuyện gì thật sự đã xảy ra tại Coke?

Ngày 10 tháng 1 năm 2000

Betsy Morris & Patricia Sellers

Trước hết, chúng ta hãy làm sáng tỏ những bí ẩn về lý do tại sao Doug Ivester, ở tuổi 52 và chỉ sau hơn 2 năm đương nhiệm, đã bất ngờ từ chức Chủ tịch và Giám đốc Điều hành của Coca- Cola. Ông đã bị ép buộc. Một cách cứng rắn.

Đúng là ông đã bị bao vây bởi chuỗi thất bại trong nhiệm kỳ ngắn ngủi và không mấy vui vẻ của mình. Nhưng các trợ lý của ông, người làm việc với ông mỗi ngày và cũng bị sốc như bất cứ ai khác khi biết nhà điều hành bền bỉ này chấp nhận bỏ cuộc, đã báo cáo rằng mọi thứ diễn ra như bình thường vào ngày đầu tiên của tháng 12, một ngày thứ Tư, khi Ivester bay từ Atlanta đến Chicago để tham gia một cuộc họp định kỳ với các Giám đốc Điều hành của McDonald's.

Khi ông trở về, tất cả mọi thứ dường như đã thay đổi. Điều không được công bố cho đến giờ phút đó chính là trong khi Ivester ở Chicago, ông đã tham dự một cuộc họp tuyệt mật khác. Cuộc họp này được chủ trì bởi hai giám đốc quyền lực nhất của Coke, Warren Buffett và Herbert Allen. Tại cuộc họp đó, 2 giám đốc thông báo với Ivester rằng họ đã mất niềm tin vào khả năng lãnh đạo của ông. Trong phần lớn năm vừa qua, Buffett đã ở trong cánh gà, trong khi Allen có nhiều cuộc trò chuyện với Ivester về phong cách quản lý tù túng của ông. Lần này thì khác, nói theo các nguồn tin gần với họ. Buffett và Allen, 2 nhân vật quyền lực trong hội đồng quản trị, nói với Ivester là họ đã đưa ra kết luận không thể đảo ngược rằng: Ông không còn là nhà điều hành của Coke nữa. Đã đến lúc phải thay đổi.

Cuộc họp diễn ra trong sự nhã nhặn, thậm chí là cảm thông, và nó dường như đã kết thúc mà không có một kết luận về bước tiếp theo. Có thể hình dung là Ivester đã quyết định chiến đấu. Nhưng cũng có thể cho rằng Buffett và Allen có lẽ đã quyết định thúc đẩy vấn đề này, sớm nhất là vào cuộc họp hội đồng quản trị tiếp theo dự kiến diễn ra 2 tuần sau đó. Ở vai trò Giám đốc, họ có khả năng lãnh đạo tuyệt vời, xét trên sự thật rằng công ty Berkshire Hathaway của Buffett (nơi ông sở hữu 31% cổ phần) quản lý khoảng 200 triệu cổ phiếu, tương đương 8,1% cổ phần Coke, trong khi Allen sở hữu hoặc kiểm soát khoảng 9 triệu cổ phiếu.

Cho dù họ nghĩ gì sau khi rời khỏi cuộc họp, thì Ivester đã trở về Atlanta và mở một cuộc họp hội đồng quản trị khẩn cấp vào ngày Chủ nhật đó, thời điểm ông từ chức. Thông báo của ông khiến mọi người choáng váng, từ các giám đốc điều hành, giám đốc, các nhân viên và Phố Wall. Ngay cả người đã được chọn để thay thế ông: Doug Daft, một người Úc 56 tuổi sở hữu kinh nghiệm phần lớn là từ việc điều hành Coke ở châu Á.

Daft nhận nhiệm vụ với niềm tin rằng Coke cần đa dạng hóa các loại đồ uống không chứa cola. Nhiều tháng sau khi tiếp quản vào đầu năm 2000, ông đã đấu tranh cho vụ sáp nhập trị giá 15,7 tỷ đô-la với

Quaker Oats, công ty sở hữu nhãn nước uống Gatorade. Thỏa thuận này được thực hiện bằng chứng khoán Coke, và nó đã ảnh hưởng đến niềm tin mạnh mẽ của Buffett rằng sử dụng chứng khoán cho thương vụ sáp nhập thường dẫn đến việc bên sáp nhập sẽ đánh mất nhiều giá trị hơn con số nó nhận lại. Một cuộc họp hội đồng quản trị ở Coke kéo dài 5 giờ diễn ra sau đó. Trong đó Buffett dẫn đầu cuộc tranh luận chống lại thỏa thuận. Dưới đây là ghi chép của tôi về cuộc tranh luận ở Coke này (một phần của bài bổ sung đính kèm trong một bài viết năm 2001).

Cỗ máy giá trị

Ngày 19 tháng 2 năm 2001

Carol Loomis

Buffett là một nhà điều hành quyền lực thật sự, mặc dù không phải là vị giám đốc duy nhất phản đối kế hoạch mua lại Quaker Oats của Coke. Buffett giữ im lặng trong cuộc họp hội đồng quản trị nếu đề nghị được đem ra thảo luận ít có ảnh hưởng đến quyền lợi cổ đông. Nhưng nếu có ảnh hưởng lớn, ông sẽ không im lặng. Và trong trường hợp này, ông nghĩ rằng giá Coke đưa ra tính theo cổ phiếu là quá nhiều. Các điều khoản có thể khiến Coke từ bỏ hơn 10% giá trị của nó cho các tài sản mà, ngay cả khi cộng thêm một số giá trị liên kết, vẫn không đủ thuyết phục Buffett rằng nó sẽ đem về cho cổ đông của Coke mức doanh lợi chấp nhận được, ngay cả về lâu dài. Vào thời điểm Buffett trình bày xong lập luận của mình, kế hoạch mua Quaker đã bị bãi bỏ. Tranh luận với Buffett về giá cả đối với hầu hết mọi người là vô ích. Ông ấy chỉ đơn giản là quá logic và thông minh, không thể thất bại.

Dưới trướng của Daft và người kế nhiệm ông là Giám đốc Điều hành Neville Isdell, Coke đã tăng trưởng chậm và cổ phiếu sụt giá. Giám đốc Điều hành kế tiếp, Muhtar Kent, đã nhận nhiệm vụ vào năm 2008, đúng lúc xảy ra cuộc khủng hoảng tín dụng. Tuy nhiên, ông đã lèo lái công ty đạt tốc độ tăng trưởng tốt trong vài năm qua, và đến giữa năm 2013 cổ phiếu Coke được bán với giá 40 đô-la một cổ phiếu (so với mức cao nhất mọi thời đại là 41 đô-la, thiết lập trong giai đoạn bong bóng tài chính 1998).

Berkshire vẫn sở hữu tất cả 400 triệu cổ phiếu của Coke. Từ chi phí gốc mua cổ phiếu vào khoảng 1,3 tỷ đô-la, các cổ phiếu đã có giá trị 16 tỷ đô-la giữa năm 2013. Vụ Coke mua lại cổ phiếu đã làm tăng số

lượng Berkshire nắm giữ lên đến 9% của một công ty mà Buffett vẫn nghĩ là doanh nghiệp tốt và lớn nhất trên thế giới . – CL

Bản đầy đủ của 3 bài báo về Coke trích ở đây có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Buffett nhìn nhận các rủi ro như thế nào?

Ngày 4 tháng 4 năm 1994

Một trích đoạn từ thư Buffett gửi cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 1993

Xác chiến lược mà chúng tôi đã thông qua không bao gồm những giáo lý về sự đa dạng hóa tiêu chuẩn. Do đó, nhiều chuyên gia sẽ nói rằng mức tiêu chuẩn phải có rủi ro cao hơn so với mức được các nhà đầu tư thông thường sử dụng. Chúng tôi không đồng ý. Chúng tôi tin rằng một chính sách tập trung danh mục đầu tư cũng có thể làm giảm rủi ro nếu nó tăng, sự quan tâm của nhà đầu tư về một doanh nghiệp và mức độ yên tâm mà anh ta nhận thấy về tiềm lực kinh tế của doanh nghiệp đó trước khi mua vào như nó nên làm vậy. Từ "rủi ro" trong quan điểm này được chúng tôi định nghĩa là khả năng gây mất mát hoặc thiệt hại.

Tuy nhiên, giới hàn lâm thích định nghĩa "rủi ro" đầu tư theo cách khác nhau, khẳng định rằng đó là biến động tương đối của một chứng khoán hay một danh mục đầu tư cổ phiếu, so với một cổ phiếu tổng thể. Sử dụng cơ sở dữ liệu và kỹ năng thống kê, các nhà khoa học tính toán với độ chính xác là hệ số "beta" – biến động tương đối trong quá khứ của một cổ phiếu. Sau đó họ xây dựng các lý thuyết về đầu tư vốn và lý thuyết phân bổ vốn phức tạp dựa trên cách tính này. Tuy nhiên khi săn lùng một thống kê duy nhất để đo lường rủi ro, họ đã quên một nguyên tắc cơ bản: Tốt hơn là xấp xỉ gần đúng thay vì chính xác sai.

Đối với chủ sở hữu của một doanh nghiệp – tên mà chúng ta gọi các cổ đông, định nghĩa học thuật về rủi ro khác xa với tiêu chuẩn, vì vậy nó tạo ra nghịch lý. Ví dụ, theo lý thuyết dựa trên hệ số beta, một cổ phiếu giảm giá mạnh so với thị trường như cổ phiếu của Washington Post khi chúng tôi mua nó vào năm 1973, sẽ có "rủi ro" nhiều hơn ở mức giá thấp so với khi nó ở giá cao hơn. Liệu mô tả này đã được xem là hợp lý hay chưa đối với người được chào mời mua toàn bộ công ty ở một mức giá giảm mạnh?

Thực ra, các nhà đầu tư thực sự hoan nghênh sự biến động… vì một thị trường biến động mạnh đồng nghĩa với việc các doanh nghiệp vững vàng sẽ định kỳ được gắn những mức giá thấp phi lý. Khó có thể nhìn nhận rằng các mức giá sẵn có có thể làm gia tăng các mối hiểm họa đối với nhà đầu tư, người hoàn toàn tự do để hoặc là bỏ qua thị trường hoặc là khai thác sự điên rồ của nó.

Buffett lỗ 200 triệu đô-la đầu tư

Ngày 17 tháng 11 năm 1994

Colin Leinster

Câu hỏi nhanh: Cách nhanh nhất để trở thành một triệu phú trong ngành hàng không là gì? Trả lời: Bắt đầu với một tỷ đô-la. Đây là một câu nói đùa từ Warren Buffett, người theo ước tính của tạp chí *Fortune*, đang chịu lỗ khoảng 200 triệu đô-la trong tổng số tiền đầu tư trị giá 358 triệu đô-la của mình vào tập đoàn hàng không tai tiếng USAir.

Nhưng đằng sau hậu trường, Buffett phát ngôn cứng rắn hơn. Giấy ủy nhiệm năm 1994 của USAir đi kèm với một lời cảnh báo. Ông và Charles Munger, Phó Chủ tịch của Berkshire Hathaway, công ty và nhánh đầu tư của Buffett, sẽ từ chức Giám đốc USAir nếu công ty không thể yêu cầu công đoàn nhượng bộ việc cắt giảm chi phí. USAir có chi phí cao nhất trong số các hãng hàng không trong nước và hướng đến mục đích cắt giảm 1 tỷ đô-la chi phí quản lý, trong đó có 500 triệu đô-la từ thuê nhân sự.

Giống như những người trong cuộc khác, Buffett từ chối bình luận về vạch đích mà USAir hướng đến. Nhưng vụ tai nạn vào ngày 8 tháng 9 gần Pittsburgh làm 132 người chết, tạo nên một tương lai u ám và thậm chí là tối tăm. Ban đầu các nhà quan sát hy vọng thảm họa sẽ thuyết phục các phi công, kỹ sư máy, và tiếp viên hàng không đồng ý cắt giảm nhiều hơn. Nhưng sự lạc quan này sớm biến mất. Robert Flocke, một phát ngôn viên của Hiệp hội Phi công Air Line cho hay: "Trước đây mỗi khi công ty gặp khó khăn, họ đều thỏa thuận cắt giảm với các phi công và sau đó lãng phí những gì họ nhận được."

Nhà phân tích John Pincavage của Tập đoàn Vận tải đã chỉ ra rằng công ty hàng không thua lỗ và thiếu tiền mặt USAir đã không kiểm soát các chi phí lớn khác như giá nhiên liệu. Ông nói: "Không có nhiều chỗ cho bất cứ sai lầm nào, cuối cùng thì không

gì có thể ngăn cản USAir có một kết thúc đẹp."

Phát ngôn viên của USAir Andrea Butler khẳng định rằng bất cứ việc tương tự như khai phá sản theo Chương 11 của Bộ Luật Phá sản Hoa Kỳ[1] "đều là phương sách cuối cùng. Ban quản lý đang tập trung hơn vào việc soạn thảo các hợp đồng lao động chặt chẽ." Hãng hàng không có thể sẽ phải thêm vào các quyền lợi hiện tại quyền được chia sẻ lợi nhuận và quyền đại diện hội đồng quản trị. Những ưu đãi ngọt ngào này là một trong những cách mà hãng hàng không Northwest và TWA sử dụng để giải quyết các khác biệt trong công đoàn của họ.

---

[1]. Chương 11 của Bộ Luật Phá sản Hoa Kỳ: Nói về chính sách bảo hộ phá sản, cho phép một doanh nghiệp trì hoãn việc trả nợ trong khi xây dựng và thực thi kế hoạch tái cơ cấu.

Sai lầm của Buffett khi đầu tư vào USAir đầu những năm 1990 đã thu hút rất nhiều sự chú ý và chắc hẳn còn có những tiếng cười giễu cợt khi nhiều người đến nay vẫn tin rằng vụ đầu tư này là một thất bại đau đớn cho Berkshire. Nhưng vào năm 1996, Stephen Wolf, Giám đốc Điều hành mới, đã tiếp nhận công ty và vạch ra những kế hoạch mà Buffett mô tả trong báo cáo thường niên của Berkshire năm 1997 là một "cuộc hồi sinh" gần như "kỳ diệu". Cổ phiếu của USAir đi từ mức thấp là 4 đô-la một cổ phiếu lên đến 75 đô-la một cổ phiếu, và quyền chuyển đổi trong cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi USAir của Berkshire do đó đã tăng giá trị. Cổ tức từ các cổ phiếu ưu đãi không được chi trả đã được thực hiện và vì trả chậm nên còn kèm theo các thanh toán đền bù. Đối với các cổ phiếu ưu đãi được kêu gọi mua lại vào năm 1998, Buffett cho biết trong báo cáo thường niên năm 1997 như sau: "Hiện nay gần như chắc chắn rằng cổ phần trong USAir của chúng tôi sẽ đạt được lợi nhuận khá trong trường hợp chi phí tôi bỏ ra cho Maalox được loại trừ, hoặc thậm chí lợi nhuận kiếm được có thể sẽ không đủ." Lợi nhuận đồng đô-la không bao giờ được báo cáo. Nhưng sau này, trong báo cáo thường niên năm 2007, Buffett đã nói rằng nó rất "dồi dào". Ông cũng lưu ý những gì đã xảy ra trong những năm qua đối với USAir: "Công ty đã phá sản. 2 lần." – CL

BUFFETT VÀ GATES

Chúng tôi đã đặt 2 bài báo này kế nhau vì chúng được đăng liền kề nhau và cùng đề cập về tình bạn đáng ngạc nhiên giữa Buffett và Bill Gates trong những ngày đầu. Sau tất cả, những gì chúng tôi có ở đây, không chỉ là sự khác biệt tuổi tác 25 năm, mà còn là một khoảng cách lớn lúc đó (hiện thời ít khác biệt hơn) giữa những gì 2 người tôn thờ: với Buffett là đầu tư và với Gates là công nghệ.

Tuy nhiên, trong năm 1991, một người bạn chung của 2 gã khổng lồ này, Meg Greenfield, biên tập viên chuyên mục bài xã luận trên Washington Post và là một người bạn lâu năm của mẹ Gates đã kéo họ đến với nhau. Trên thực tế, Greenfield bị hấp dẫn bởi ý tưởng này, cô đã trả lời tờ Fortune vào giữa thập niên 1990: "Tôi đã tin chắc rằng họ sẽ là một đôi bạn thú vị."

Địa điểm họ gặp gỡ là tại một ngôi nhà đồng quê của bố mẹ Bill, ông bà Mary và Bill Gates, bên ngoài thành phố Seattle. Greenfield, người lớn lên ở Seattle và có một ngôi nhà ở đó, đi cùng 2 vị khách là Buffett và Katharine Graham, Giám đốc Điều hành tờ Washington Post. Họ cùng đến buổi gặp mặt trên chiếc xe cổ chật chội Subaru của Greenfield. Còn Bill và bạn gái Melinda French (người sớm trở thành vợ ông) thì đàng hoàng đến nơi trên một chiếc máy bay trực thăng. Thậm chí ngay khi hạ cánh, Bill đã hy vọng sẽ rời khỏi đây sớm: Ông ấy đã không muốn đến, nhưng đành phải chiều theo ý muốn của mẹ ông.

Ý định của ông thay đổi ngay khi ông bắt đầu nói chuyện với Buffett. Tâm trí của họ kết nối, như thể mỗi người đã nhanh chóng nhận ra rằng lần đầu tiên, một sân chơi trí tuệ đã được nâng lên tầm cao mới. Đó là khởi đầu của một tình bạn thân thiết kéo dài đến ngày nay và đặc biệt đó là sự kiện góp phần tạo ra lịch sử của hoạt động từ thiện.

Trở lại với nội dung của 2 bài báo dưới đây. Bài đầu tiên là một hộp thông tin nằm bên trong một bài báo dài viết về Gates. Bài thứ hai do Gates viết trông thì có vẻ là bình luận của ông về cuốn sách mới của Roger Lowenstein về Buffett. Nhưng hơn một nửa bài viết hoàn toàn

là những ấn tượng sâu sắc của Gates đối với Buffett.

Theo tôi biết, bài viết thứ hai cũng là một bài báo có một không hai trong hơn 80 năm lịch sử hoạt động của Fortune. Đây chắc hẳn là bài viết đầu tiên đã được một tạp chí kinh doanh khác, cụ thể là Harvard Business Review phát hành. Tuy nhiên, bài báo với nội dung là một tỷ phú nói về một tỷ phú khác có vẻ rất thú vị đối với các biên tập viên Fortune. Vì vậy, họ đã xin phép Bill Gates để tái phát hành nguyên văn. Một lần nữa, xin cảm ơn tác giả. – CL

Những người bạn tỷ phú

Ngày 16 tháng 1 năm 1995

Brent Schlender

Ai nói bạn không thể định giá tình bạn? Khi những người bạn là Bill Gates và Warren Buffett, thì tổng giá trị của tình bạn lên đến gần 19 tỷ đô-la.

Suốt 4 năm cho đến nay, 2 người đàn ông giàu có nhất nước Mỹ, với Buffett đứng số 1 ở thời điểm này, đã vun đắp một tình bạn giữa 2 thế hệ bền chặt. Trong đó sự giàu có chắc hẳn là tương đồng lớn nhất giữa họ. Buffett, Chủ tịch của Berkshire Hathaway Inc và tự xưng là một người không thích công nghệ, nói rằng: "Đại loại chúng tôi là một cặp đôi kỳ lạ phải không?" Buffett, 64 tuổi, là hình ảnh thu nhỏ của các nhà đầu tư thời công nghiệp, kiếm hàng tỷ đô-la từ cổ phần trong các loại hình kinh doanh cơ bản nhất, các công ty sản xuất giày, nước ngọt có ga và lưỡi dao cạo. Trong khi đó, Gates chính là ông vua Midas của thời đại công nghệ thông tin, người đã kiếm hàng tỷ đô-la từ việc bán các ý tưởng đơn thuần.

Cả hai được người bạn chung Meg Greenfield, một biên tập viên trang xã luận của tờ *Washington Post*, một người gốc Seattle như Gates, giới thiệu để làm quen. Các tỷ phú trao đổi lời khuyên miễn phí cho nhau hết lần này đến lần khác. Trong nhiều năm, Gates đã

cố gắng trong vô vọng để thuyết phục Buffett rằng ông nên ít nhất nghĩ về việc mua một chiếc máy tính cá nhân. (Buffett cuối cùng đã mua một chiếc máy theo lệnh của một người bạn khác để ông có thể chơi bài bridge trực tuyến. Trong số những bạn cùng chơi với ông có cha của Bill Gates.) Và Buffett, người đã bay khắp nước Mỹ trong một chiếc máy bay đã qua sử dụng mà ông gọi là *Không thể Bảo vệ*, đã cho Gates một số lời khuyên khôn ngoan về những vật biểu tượng cho khả năng kinh tế của công ty như vậy. Buffett nói rằng: "Tôi đã nói với anh ấy rằng tôi đã không mua chiếc máy bay này cho đến khi tôi 55 tuổi, và rằng có lẽ anh ấy cũng nên để dành một thứ gì đó cho tuổi già của mình."

Buffett cũng đã giúp Gates tìm một chiếc nhẫn kim cương giảm giá khi ông đính hôn vài năm trước. Gates lên kế hoạch tạo bất ngờ cho vợ sắp cưới của mình, bà Melinda French, bằng một chuyến đi đến Omaha để chọn nhẫn ở Borsheim's, cửa hàng đồ trang sức nổi tiếng thuộc sở hữu của Tập đoàn Berkshire Hathaway. Gates cười khúc khích khi ông nhớ lại: "Warren đã mở cửa hàng vào ngày Chủ nhật chỉ để phục vụ chúng tôi. Trên đường đi, ông nói với tôi rằng khi ông đính hôn, ông đã dành 6% giá trị tài sản ròng của mình cho chiếc nhẫn, và đó là một dấu hiệu của sự chung thủy, tôi nên làm điều tương tự cho Melinda."

Cả hai thỉnh thoảng trêu chọc nhau về việc ai giàu hơn. Biết Gates là một con bạc lâu năm, Buffett đã từng mang một cặp xúc xắc mà ông gọi là "xúc xắc mánh lới" đến buổi gặp mặt. Buffett nói, "Tôi đã cố gắng để đặt ông ấy ở vị trí thứ hai vĩnh viễn, nhưng tất nhiên là Bill đã ngay lập tức bắt kịp." Buffett cũng đùa rằng, "Nếu tôi biết Bill là người đối đầu với tôi khi đấu giá cuốn sổ tay của Leonardo da Vinci, tôi đã ra giá cao hơn rồi."

Điều Gates thích nhất về Buffett là gì? Các cuộc trò chuyện. Ông nói, "Warren khiêm tốn nhưng lại rất giỏi mô tả những điều phức tạp. Có vẻ buồn cười khi ông trích dẫn lời của Mae West khi nói về triết lý đầu tư của mình, nhưng tất nhiên ông thực sự có ý sâu xa hơn nhiều. Ông ấy luôn như vậy, do đó tôi luôn có thể học hỏi điều gì đó từ ông."

Gates nói về Buffett

Ngày 5 tháng 2 năm 1996

Bill Gates

Roger Lowenstein bắt đầu viết cuốn tiểu sử về Warren Buffett với một thông tin phủ nhận. Ông tiết lộ rằng ông là một nhà đầu tư lâu năm tại Berkshire Hathaway, công ty dưới sự dẫn dắt của Buffett đã tăng giá cổ phiếu từ mức 7,6 đô-la đến khoảng 30.000 đô-la trong vòng 33 năm.

Trước khi bình luận về cuốn sách của Lowenstein, tôi cũng phải bắt đầu với một phủ nhận. Tôi không thể giữ sự trung lập hoặc không thiên vị về Warren Buffett, bởi chúng tôi là những người bạn thân thiết. Chúng tôi vừa đi nghỉ cùng nhau tại Trung Quốc với vợ của mình. Tôi nghĩ tất cả câu nói đùa của ông đều buồn cười. Tôi nghĩ chế độ ăn uống với rất nhiều sandwich và Coke mà ông áp dụng là rất tuyệt. Tóm lại, tôi là một người hâm mộ ông.

Thật dễ dàng để trở thành người hâm mộ Warren, và chắc hẳn nhiều độc giả của cuốn *Buffett: Quá trình hình thành một nhà tư bản Mỹ*[1] sẽ gia nhập đội ngũ người hâm mộ đang tăng lên của ông. Cuốn sách của Lowenstein là một bản mô tả trung thực về cuộc sống đáng chú ý của Buffett. Nó không truyền tải toàn bộ tính cách vui vẻ, khiêm tốn, quyến rũ của Buffett, nhưng tính khác biệt duy nhất của ông thì có. Không ai có thể đọc xong cuốn sách và phát biểu rằng: "Ồ, tôi thấy mình giống như ông ấy."

---

[1]. Tên gốc là Buffett: The Making of a Capitalist American, mô tả đầy đủ về con người và cuộc sống của Buffett. Cuốn sách xuất bản năm 1995 này giới thiệu quá trình thành công của Buffett từ khi còn là một cậu bé đến khi trở thành tỷ phú với những kiến thức về đầu tư bổ ích. (Cuốn sách cũng đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản.)

Các phác thảo khái quát sự nghiệp của Warren đều được biết đến rộng rãi, và cuốn sách cũng cung cấp các chi tiết thú vị. Lowenstein lần theo cuộc sống của Warren từ khi sinh ra ở Omaha năm 1930 cho đến vụ mua cổ phiếu đầu tiên của ông ở tuổi 11, và từ nghiên cứu của ông về nghề chứng khoán theo huyền thoại Benjamin Graham của Đại học Columbia đến quá trình ông thành lập công ty hợp danh Buffett ở tuổi 25. Tác giả miêu tả tính cách thích giữ bí mật của Buffett về các cổ phiếu ông đã chọn cho công ty hợp danh, và sự cởi mở đối lập khi nói về nguyên tắc chỉ đạo của ông, đó là mua cổ phiếu ở mức giá giảm đến tối đa và kiên nhẫn giữ chúng. Như Warren đã từng giải thích trong một lá thư cho các đối tác của mình, "Đây là nền tảng của triết lý đầu tư của chúng tôi: Không bao giờ dựa vào việc bán ra tốt. Nếu giá mua rất hấp dẫn thì ngay cả mức bán ra trung bình

vẫn đem lại kết quả tốt."

Lowenstein mô tả việc Warren tiếp quản Berkshire Hathaway và vận hành ngành kinh doanh dệt may của công ty thế nào để hái ra tiền mua chứng khoán trong các công ty khác. Cuốn sách lần theo quá trình Berkshire phát triển thành công ty cổ phần và cách triết lý đầu tư của nó phát triển khi Buffett học được cách nhìn xa hơn dữ liệu tài chính để nhận ra tiềm năng kinh tế của các thương hiệu độc đáo, chẳng hạn như các tờ báo có ảnh hưởng. Ngày nay Berkshire sở hữu công ty như Kẹo See's, Buffalo News và World Book, cũng như nắm giữ số lượng cổ phần lớn trong các công ty như American Express, Capital Cities/ABC (thuộc Disney), Coca-Cola, Gannett, Gillette và Washington Post.

Sau khi đọc xong cuốn sách, độc giả có thể hiểu rõ hơn về đầu tư và kinh doanh, nhưng liệu các bài học này có thể chuyển thành kết quả đầu tư tốt đẹp hay không thì chưa chắc. Tài năng của Warren chính là khả năng nghĩ xa hơn đám đông, và nó đòi hỏi nhiều hơn là học thuộc lòng các cách ngôn của ông để đạt được khả năng này, mặc dù Warren có nhiều câu nói xứng đáng để thuộc lòng.

Ví dụ, Warren thường nói rằng không có cái gọi là "cú đánh không trúng bóng" trong đầu tư. Cú đánh này chỉ xảy ra khi bạn vung chày và đánh trật. Khi đang ở vị trí đánh bóng, bạn không nên lo lắng về mỗi cú đánh, cũng như không nên tiếc đã không vung chày để đón bóng trong những pha ném tốt. Nói cách khác, bạn không cần phải có ý kiến về tất cả các cổ phiếu hoặc cơ hội đầu tư, cũng không nên cảm thấy tệ hại nếu một cổ phiếu mà bạn không chọn lên giá đáng kể. Warren nói rằng trong cuộc đời mình, bạn nên vung chày tại chỉ vài mươi lượt đón bóng. Ông khuyên bạn nên tập luyện để chắc rằng bạn có thể đánh trúng bóng trong những lần vung chày ít ỏi của mình.

Thiên hướng của ông về đầu tư dài hạn được thể hiện trong một câu cách ngôn khác: "Bạn nên đầu tư vào một doanh nghiệp mà ngay cả một kẻ ngốc cũng có thể điều hành, bởi một ngày nào đó có thể sẽ có một kẻ ngốc lên nắm quyền." Ông không tin vào các doanh nghiệp dựa vào mọi nhân viên xuất sắc để đạt được thành công. Ông cũng không tin rằng những con người thông minh có thể giúp ích được gì nhiều trong khi nền tảng cơ bản của doanh nghiệp đó quá tệ. Ông nói rằng khi ban quản lý tốt điều hành một doanh nghiệp có nền tảng tệ hại, chỉ tiếng xấu về doanh nghiệp là vẫn không suy suyển.

Warren đề bạt các nhà quản lý giỏi vào những công ty mà Berkshire sở hữu, và ông thường để họ hoạt động khá độc lập. Yêu cầu cơ bản của ông đối với các quản lý chính là họ có thể tin tưởng rằng Warren đang đầu tư một cách đúng đắn vì công ty đang có thể kiếm ra tiền, điều mà chỉ các doanh nghiệp tốt thường làm được. Ông không khuyến khích các nhà quản lý đa dạng hóa. Ông muốn họ tập trung vào các công việc mà họ biết rõ để Warren có thể toàn tâm toàn ý tập trung vào việc ông làm tốt: đầu tư.

Phản ứng của tôi khi gặp Warren đã khiến chính tôi ngạc nhiên. Bất cứ khi nào có người nói với tôi, "Bạn nên gặp người bạn mới này của tôi đi; ông ấy là người thông minh nhất mà tôi biết," tôi sẽ phòng thủ. Hầu hết mọi người nhanh chóng kết luận rằng một ai đó hoặc một cái gì đó mà chính họ gặp là đặc biệt. Đây chỉ là bản chất con người. Mọi người đều muốn biết một ai đó hoặc một cái gì đó xuất sắc nhất. Kết quả là họ đánh giá quá cao giá trị của thứ hoặc người mà họ đã được tiếp xúc. Vì vậy, việc mọi người cho rằng Warren Buffett độc đáo không gây ấn tượng nhiều với tôi.

Trên thực tế, tôi đã rất nghi ngờ khi mẹ đề nghị tôi nghỉ làm để gặp ông ấy vào ngày 5 tháng 7 năm 1991. Tôi và ông ấy nên nói về điều gì đây, chỉ số P/E ư? Ý tôi là, dành cả ngày với một người đàn ông chỉ có nghề chọn cổ phiếu? Đặc biệt là khi tôi có rất nhiều việc phải làm? Chắc mẹ đang đùa tôi rồi?

Tôi đã nói với mẹ, "Con sẽ làm việc vào ngày 5 tháng 7. Chúng con thực sự rất bận. Con xin lỗi." Bà nói rằng, "Kay Graham sẽ ở đó."

Và điều này làm tôi chú ý. Tôi chưa bao giờ gặp Graham, nhưng tôi đã rất ấn tượng với cách mà bà ấy điều hành *Washington Post* và vai trò của tờ báo này trong lịch sử chính trị. Vì Kay và Warren là bạn thân trong nhiều năm, và một trong những vụ đầu tư khôn ngoan nhất của Warren chính là đầu tư vào cổ phiếu Post. Kay, Warren và một vài nhà báo nổi tiếng tình cờ đã ở khu vực Seattle cùng nhau. Vì dịp trùng hợp lạ thường này nên sáng hôm đó tất cả bọn họ đều chen chúc trên một chiếc xe hơi để di chuyển đến ngôi nhà cuối tuần của gia đình tôi, cách thành phố vài giờ chạy xe. Một số người trong xe cũng hoài nghi như tôi. Một người nào đó trên chiếc xe chật chội cất tiếng hỏi: "Chúng ta sẽ dành cả ngày tại căn nhà của họ phải không? Chúng ta sẽ phải làm gì cho hết ngày?"

Mẹ tôi đã rất kiên quyết muốn tôi đến. Tôi nói với bà ấy, "Con sẽ ở lại một vài giờ, sau đó con phải đi."

Khi tôi đến, Warren và tôi bắt đầu nói chuyện về việc ngành kinh doanh báo chí thay đổi vì sự xuất hiện của các nhà bán lẻ, họ ít chi tiền cho quảng cáo hơn. Sau đó, ông bắt đầu hỏi tôi về IBM: "Nếu anh xây dựng IBM từ đầu, anh sẽ làm thế nào để tạo ra sự khác biệt? Đâu là ngành kinh doanh tăng trưởng cho IBM? Họ đã thay đổi những gì?"

Ông đặt ra những câu hỏi hay và kể các câu chuyện mang tính giáo dục. Không có gì làm tôi thích nhiều như là học hỏi, và tôi chưa bao giờ gặp bất cứ ai nghĩ về kinh doanh một cách rõ ràng như vậy. Vào ngày đầu tiên, ông đã giới thiệu với tôi một bài tập phân tích hấp dẫn mà ông thực hiện. Ông sẽ chọn một năm, ví dụ là năm 1970 và kiểm tra 10 công ty thị trường vốn cao nhất vào thời điểm này. Sau đó, ông sẽ đi tiếp đến năm 1990 và kiểm tra xem các công ty này đang ra sao. Sự nhiệt tình của ông dành cho các hoạt động này mang tính lây lan. Tôi đã ở lại đó cả ngày, và trước khi ông lái xe rời đi với bạn bè của mình, tôi thậm chí đã đồng ý bay tới Nebraska để xem một trận bóng đá với ông ấy.

Khi tiếp xúc với Warren, bạn có thể thấy ông yêu công việc của mình nhường nào. Kết luận này đến bằng nhiều cách. Khi giải thích về một điều gì đó, ông không bao giờ nói kiểu như "Này, tôi biết nó rất rõ, và tôi sẽ làm anh ấn tượng." Thay vào đó là "Điều này rất thú vị, và nó thực sự rất đơn giản. Tôi sẽ giải thích cho anh, để anh nhận thấy nó dễ đến nỗi tôi đã phải dành rất nhiều thời gian để tìm ra." Và khi ông kể điều đó với bạn, bằng cách nói hài hước của mình để làm rõ ý, điều đó nghe có vẻ đơn giản.

Tôi và Warren luôn thấy vui nhất khi cùng xem xét một dữ liệu mà những người khác nghiên cứu và đưa ra những cách nhìn mới vừa rất khác biệt và, trong một nghĩa nào đó, vừa hiển nhiên. Mỗi người trong chúng tôi luôn cố gắng thực hiện việc này cho các công ty của chúng tôi, nhưng thật đặc biệt thú vị và hào hứng khi thảo luận những ý nghĩ này với nhau.

Chúng tôi khá thẳng thắn và ít bất đồng. Lợi ích kinh doanh của chúng tôi không trùng nhau nhiều, mặc dù cuốn Bách khoa toàn thư World Book của ông ấy cạnh tranh với phiên bản điện tử Microsoft Encarta của tôi. Warren tránh xa các công ty công nghệ vì ông thích đầu tư vào những công ty nơi ông có thể dự đoán người chiến thắng từ trước một thập kỷ, một việc gần như không thể đối với các công ty công nghệ. Không may cho Warren, thế giới công nghệ không có ranh giới. Theo thời gian, hầu hết các công ty kinh doanh sẽ bị ảnh hưởng bởi độ phủ rộng của công nghệ, mặc dù Gillette, Coca-Cola và See's có thể an toàn.

Một lĩnh vực mà chúng tôi luôn đối đầu với nhau chính là toán học. Có lần Warren giới thiệu tôi với 4 con xúc xắc khác thường. Mỗi con đều có những con số (từ 0 đến 12) được kết hợp độc đáo trên cả hai mặt. Ông đề xuất rằng mỗi chúng tôi sẽ lựa chọn 1 trong số 4 con xúc xắc, bỏ qua xúc xắc thứ 3 và thứ 4, và đánh cược xem ai sẽ là người thường xuyên có tổng số điểm cao nhất. Ông tử tế dành cho tôi lựa chọn đầu tiên. Sau đó, ông nói, "Được rồi, vì anh được quyền chọn đầu tiên, anh sẽ cho tôi loại tỷ lệ cược nào đây?"

Tôi biết có điều gì đó xảy ra rồi. "Hãy để tôi xem xét những con xúc xắc này đã," tôi nói.

Sau một lúc nghiên cứu những con số trên các mặt của nó, tôi nói, "Đây là một đề xuất kém ưu thế. Ông hãy chọn trước đi."

Khi ông ấy chọn xong một con xúc xắc, tôi cần vài phút để xem xét nên chọn con nào trong số 3 xúc xắc còn lại. Do những con số trên mỗi xúc xắc đều được lựa chọn cẩn thận nên chúng không có quan hệ bắc cầu với nhau. Mỗi xúc xắc đều có thể bị một xúc xắc còn lại đánh bại: xúc xắc A có thể đánh bại xúc xắc B, xúc xắc B có thể đánh bại xúc xắc C, xúc xắc C có thể đánh bại xúc xắc D, và xúc xắc D có thể đánh bại xúc xắc A. Có nghĩa là người chọn xúc xắc đầu tiên sẽ không thể thắng, chỉ người chọn xúc xắc thứ hai mới có thể. Điều này là phản trực giác và rất nhiều thứ trong kinh doanh cũng vậy.

Warren rất giỏi về con số, còn tôi cũng thích toán học. Nhưng giỏi về con số không có nghĩa là giỏi về đầu tư. Warren không giỏi hơn các nhà đầu tư khác vì ông tính toán tỷ lệ cược tốt hơn. Hoàn toàn không phải như vậy. Warren không bao giờ quyết định đầu tư vào một thương vụ mà sự khác nhau giữa việc có thực hiện hay không thực hiện phụ thuộc vào chữ số thứ 2 trong phép tính. Ông ấy sẽ không đầu tư, tương tự như vung chày đánh bóng, trừ khi một cơ hội tốt đến khó tin xuất hiện.

Một thói quen của Warren mà tôi ngưỡng mộ chính là ông loại các cuộc họp ra khỏi lịch làm việc của mình. Ông ấy giỏi nói không với mọi thứ. Ông biết mình thích làm gì, và khi làm, ông đều làm rất tốt. Ông thích ngồi trong văn phòng để đọc và suy nghĩ. Đối với một số vấn đề, ông sẽ làm nhiều hơn là đọc và nghĩ, nhưng con số này không nhiều. Một ý kiến của Lowenstein mà tôi thấy hoàn toàn đúng chính là Warren là người của thói quen. Ông lớn lên ở Omaha và muốn sống ở Omaha. Ông quen biết một số người nhất định và muốn dành nhiều thời gian cho những người này.

Ông không phải là mẫu người tìm kiếm sự mới lạ. Warren, người vừa bước sang tuổi 65, vẫn sống trong ngôi nhà ở Omaha mà ông đã mua ở tuổi 25. Sở thích giữ thói quen còn thể hiện ở phong cách đầu tư của ông. Warren đầu tư vào các công ty ông thấy thoải mái. Ông không thực hiện nhiều vụ đầu tư bên ngoài nước Mỹ.

Một số công ty mà ông quyết định đầu tư đều là những thương vụ đầu tư dài hạn tuyệt vời. Bất chấp sự thật hiển nhiên là sẽ có một mức giá hoàn toàn xứng đáng với thành tích kinh doanh tốt mà công ty đạt được trong tương lai, ông sẽ không bán cổ phiếu của nó ở bất cứ giá nào. Tôi nghĩ rằng việc ông không sẵn lòng bán cổ phiếu mang nhiều triết lý hơn là vì hướng đến tối ưu hóa, nhưng tôi là ai mà có thể bình luận về nhà đầu tư thành công nhất thế giới này? Việc Warren không sẵn lòng bán cổ phiếu phù hợp với các khuynh hướng khác của ông.

Warren và tôi có chung những giá trị nhất định. Cả hai đều cảm thấy may mắn vì được sinh ra trong thời đại mà các kỹ năng của chúng tôi hóa ra lại là lợi thế. Nếu chúng tôi được sinh ra vào một thời điểm khác, kỹ năng của chúng tôi có thể không có nhiều giá trị. Vì không có kế hoạch chi tiêu hầu hết những gì đã tích lũy, nên chúng tôi có thể chắc chắn rằng tài sản của mình sẽ đem lại lợi ích cho xã hội. Ở một nghĩa khác, chúng tôi đều làm từ thiện. Trong bất cứ trường hợp nào, những người thừa kế của chúng tôi sẽ chỉ nhận được một phần nhỏ những gì chúng tôi tích lũy, bởi cả hai đều tin rằng cho con cái thừa hưởng tài sản lớn không đem lại lợi ích gì cho bản thân chúng hay xã hội. Warren thường nói rằng ông muốn cho các con mình đủ tiền để làm bất cứ điều gì nhưng không đủ để chúng không phải làm gì cả. Tôi nghĩ về điều này trước khi gặp Warren, và khi nghe ông ấy nói như vậy, tôi càng chắc chắn.

Lowenstein là một nhà sưu tập các sự kiện giỏi. Ông đã viết cuốn *Buffett: Quá trình hình thành một nhà tư bản Mỹ* một cách điêu luyện. Warren đã nói với tôi rằng cuốn sách này chính xác ở hầu hết các khía cạnh. Ông nói một ngày nào đó ông sẽ tự viết sách, nhưng xét thấy ông yêu công việc nhiều như thế nào và việc viết sách khó khăn ra sao (dựa trên kinh nghiệm cá nhân của riêng tôi), tôi nghĩ rằng còn nhiều năm nữa ông mới có thể thực hiện được. Khi sách của ông ra mắt, tôi chắc chắn rằng đó sẽ là một trong những cuốn sách kinh doanh có giá trị hơn bao giờ hết.

Những lá thư Warren gửi các cổ đông trong báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway đã và đang là một trong những tài liệu kinh doanh hay nhất. Phần lớn các phân tích của Lowenstein

được rút ra từ những lá thư. Sau khi đọc xong cuốn sách về Buffett, nếu bạn cảm thấy con người Buffett và phương pháp của ông hấp dẫn thì bạn nên đọc thêm những bản báo cáo thường niên, ngay cả những bản được viết từ 10 hay 15 năm trước đây. Tài liệu này có sẵn tại nhiều thư viện.

Có nhiều cuốn sách viết về Warren Buffett và chiến lược đầu tư của ông, nhưng cho đến khi Warren giới thiệu cuốn sách do ông viết thì cuốn sách trên là một lựa chọn đáng đọc.

Bài viết có tiêu đề là "Những gì tôi học được từ Warren Buffett" của Bill Gates. Bản quyền của Tập đoàn Microsoft 1995, được giới thiệu lần đầu tiên trên *Harvard Business Review* (Số tháng 1/tháng 2 năm 1996). In lại với sự cho phép của Tập đoàn Microsoft.

Làm rõ sự phức tạp của chứng khoán phái sinh

Ngày 20 tháng 3 năm 1995

Carol Loomis

Dưới đây là hai đoạn cuối của bài báo:

Vì chứng khoán phái sinh rất phức tạp, nên các giám đốc ngoài cuộc không thể nào hiểu rõ các hợp đồng mà công ty họ đã ký. Hầu hết các giám đốc điều hành trực tiếp cũng không thể nắm rõ. Cuối cùng thì việc lựa chọn rủi ro nào để phòng hộ, các phái sinh nào cần mua nhằm phòng hộ, và làm thế nào để tách bạch giữa quản lý rủi ro và đầu cơ đa phần là dành cho những nhân viên tài chính ngoài kia. Một vài người trong số các nhân viên này nghĩ rằng mình đang điều hành một trung tâm lợi nhuận bất chấp những thảm họa gần đây. Và ở đầu dây bên kia trên điện thoại, nhân viên bán chứng khoán phái sinh đang cố gắng để bán ra các phái sinh mới nhất, những thứ chắc chắn sẽ không phải là phương án phòng hộ đơn giản nhất. Thật là một bức tranh không mấy vui tươi về một vấn đề lớn như chứng khoán phái sinh. Do đó, có lẽ những gì chúng tôi cần là lối tư duy mới, một cách tiếp cận mới, một đề nghị hoàn toàn cấp tiến. Dưới đây là một ý kiến như vậy: Chủ tịch của Berkshire Hathaway, Warren E. Buffett, nói rằng ông muốn đối phó với các chứng khoán phái sinh bằng cách yêu cầu mỗi giám đốc điều hành khẳng định trong báo cáo thường niên của mình rằng họ hiểu rõ về mỗi hợp đồng phái sinh mà công ty họ đã ký. Buffett nói: "Nếu thêm vào điều khoản này, tôi đoán rằng các bạn sẽ có thể giải quyết gần như mọi vấn đề

đang tồn tại." Trong một thị trường dường như phát triển mạnh dựa trên sự phức tạp và mập mờ, thì một giải pháp như vậy sẽ không xảy ra. Nó quá đơn giản. Nhưng ông ấy đã nói đúng.

Hai trích đoạn từ bài báo "Hãy nghe từ đây!"

Ngày 3 tháng 4 năm 1995

Warren E. Buffett, 64 tuổi, Chủ tịch Berkshire Hathaway, tập đoàn kinh doanh kẹo, giày dép và các sản phẩm khác, đã phát biểu trong buổi họp thường niên:

"Mặc dù chúng ta muốn xem cuộc họp như một trải nghiệm thần thánh, chúng ta phải nhớ rằng ngay cả những tôn giáo thánh thiện nhất cũng có nghi lễ dùng đĩa thu tiền quyên góp."

Ngày 29 tháng 5 năm 1995

Charles T. Munger, 71 tuổi, Phó Chủ tịch của Berkshire Hathaway, đã nhắc đến vụ kiện tụng liên quan đến công ty:

"Họ muốn xem các hợp đồng nhân sự của chúng tôi. Chúng tôi không chỉ không có bất kỳ hợp đồng nhân sự nào, mà còn không có bất kỳ nhân viên nào."

Tại sao Warren Buffett đặt cược lớn vào American Express?

Ngày 30 tháng 10 năm 1995

Linda Grant

Khi Buffett đang tích lũy một cổ phiếu, ông không muốn ai biết đến nó. Khi tin tức lộ ra, thông thường là vì nó có trong hồ sơ của Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch Mỹ, và nếu Buffett nhận định rằng ông vẫn sẽ mua thêm các cổ phiếu, ông sẽ không nói nhiều về lý do tại sao ông thích cổ phiếu đó. Đó là trường hợp của American Express vào năm 1995. Các tờ báo kinh doanh, bao gồm cả tạp chí Fortune, đã gọi hỏi thông tin, nhưng Buffett không tiếp chuyện.

Dù sao đi nữa chúng tôi cũng phải viết bài báo, thậm chí đưa nó lên trang bìa với tựa đề ẩn chứa sự ngờ vực hơn là tiêu đề ở trên. Trên bìa báo là câu hỏi: "Tại sao Warren Buffett đánh cược hàng tỷ đô-la vào một công ty bấp bênh?" Thực tế, các phóng viên và biên tập viên của

tờ Fortune phụ trách bài viết này không hề tin vào triển vọng của cổ phiếu Amex, nhưng họ đã phải chấp nhận thực tế chán chường rằng Buffett có vẻ thích.

Cách tiếp cận của chúng tôi đối với vấn đề này là viết một bài báo dài với mở đầu và kết thúc về Buffett, và bao gồm một phần thông tin phụ đính kèm về ông ấy, nhưng mặt khác chúng tôi cũng phải cân nhắc về độ dài bài viết vì chúng tôi cũng muốn đề cập đến những khó khăn mà Harvey Golub, Giám đốc Điều hành mới của công ty phải đối mặt. Golub trước đây công tác ở công ty tư vấn McKinsey. Tạp chí Fortune nhận định rằng khả năng cắt giảm chi phí và bán các phòng ban của một chuyên gia tư vấn nói riêng có thể không mấy lý tưởng trong việc giúp khôi phục lại uy tín mà Amex đã mất vào đầu năm 1990.

Dưới đây là những gì tạp chí Fortune đã viết về Buffett trong một số đoạn và phần thông tin phụ đính kèm. Cuối bài, chúng tôi sẽ đề cập đến những điều ông đã nói về vấn đề này. – CL

Bài báo bắt đầu:

Warren Buffett thích kể dụ ngôn về sự phi lý của thị trường chứng khoán. Vào năm 1963, một vụ bê bối liên quan đến hàng tồn kho giả dầu trộn salad tại một công ty con của American Express đã làm giá cổ phiếu của Amex lao dốc. Rắc rối này tồi tệ cỡ nào? Để tìm hiểu, Buffett đã dành một buổi tối quan sát thủ quỹ tại nhà hàng Ross's Steak House ở Omaha để xem liệu mọi người có ngừng sử dụng thẻ xanh của Amex hay không. Vụ bê bối dường như không ảnh hưởng đến bất kỳ thực khách nào, do đó Buffett đã nắm lấy cơ hội mua 5% cổ phần của công ty với giá 13 triệu đô-la. Sau đó ông đã bán cổ phần của mình để thu về lợi nhuận 20 triệu đô-la.

Hiện thời Buffett hy vọng sẽ làm câu chuyện sống lại với những con số lớn hơn nhiều. Trong vài năm qua, Giám đốc Điều hành của Berkshire Hathaway đã tích lũy được hơn 49 triệu đô-la cổ phiếu của American Express, tương đương 10,1% cổ phần. Giá trị của nó vào khoảng 2,2 tỷ đô-la, là một trong những khoản đầu tư lớn nhất của Buffett, cùng với Coca-Cola, Gillette và Capital Cities/ABC. Một lần nữa ông nghĩ rằng Phố Wall đã đẩy cổ phiếu Amex xuống thấp phi lý. Lần này vấn đề không phải về dầu trộn salad, mà là một danh mục xung đột dài và được nhiều người biết đến: Một đội ngũ quản lý điên cuồng do James Robinson III dẫn đầu đã làm thương hiệu bị thiệt hại trong những năm đầu thập niên 1990; chiến lược xây dựng một siêu thị tài chính của ông gặp thất

bại, hậu quả là công ty con về môi giới Shearson Lehman của Amex đã làm thâm hụt 4 tỷ đô-la vốn trước khi được bán ra vào năm ngoái. Hơn nữa gần đây, thẻ American Express thất sủng đã bị mất thị phần vào tay thẻ Visa và Master Card vì uy tín – quyền lợi chính dành cho người tiêu dùng của thẻ Amex trở nên khó thuyết phục người dùng hơn. Các nhà phân tích cho rằng việc kinh doanh quốc tế của công ty cũng ảm đạm.

Luôn là một nhà đầu tư kiên nhẫn, Buffett, người có tài sản trị giá 14,2 tỷ đô-la (ở lần thống kê mới nhất) tin rằng những rắc rối mới nhất chỉ làm phiền ông một chút. Thứ ông thích chính xác là những gì trước đây đã giúp ông giàu có: một thương hiệu hùng mạnh cùng với một dòng tiền dồi dào. Sau tất cả, theo nhóm tiếp thị Interbrand ở London, American Express vẫn là một trong 10 thương hiệu quen thuộc nhất trên thế giới. Buffett tin rằng cái tên của thương hiệu vẫn "đồng nghĩa với sự toàn vẹn tài chính và các loại tiền thay thế trên thế giới". Như ông giải thích cho các cổ đông của Berkshire Hathaway tại cuộc họp thường niên gần đây: "Cho đến nay, yếu tố quan trọng nhất trong tương lai Amex nhiều năm tới sẽ là thẻ tín dụng. Chúng tôi nghĩ rằng ban quản trị Amex đang suy nghĩ rất kỹ về việc phải làm thế nào để chiếc thẻ của họ thật đặc biệt." Chắc hẳn Buffett không quá lo ngại về việc công ty mất thị phần. Mà ông đặt cược rằng thậm chí nếu Amex không thể tăng trưởng mạnh mẽ, nó vẫn sẽ trở thành một nhân tố ngách[1] với lợi nhuận cao trong thị trường thẻ.

---

[1]. Nhân tố ngách (niche player): Một nhân tố tham gia vào thị trường ngách (niche market) – một phân đoạn nhỏ của thị trường với nhóm khách hàng và nhu cầu riêng biệt thay vì toàn bộ thị trường.

Nhưng nếu American Express muốn đáp ứng sự mong đợi của Buffett, nó sẽ phải làm sống lại thương hiệu – một nhiệm vụ không dễ dàng…

Phần kết của bài báo:

Bất chấp những thách thức đang chờ đợi Amex phía trước, việc đặt cược chống lại Warren Buffett hiếm khi sáng suốt. Sau tất cả, ông đặt cược vào những thương hiệu vững mạnh như Coke và Gillette để thu về lợi nhuận. Ông cũng đầu tư thành công vào bảo hiểm GEICO, giống như Amex, công ty với dòng tiền dồi dào. Khi Buffett phất lên, thường là bởi ông có một đội ngũ quản lý giỏi. Lần này điều khó có thể nhìn thấy chính là làm sao một loạt các chuyên gia tư vấn lại có thể tìm kiếm lợi nhuận trong trò chơi

thực sự khốc liệt này.

BUFFETT ĐÃ ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU AMEX ĐÁNG MUA NHƯ THẾ NÀO?

NGÀY 30 THÁNG 10 NĂM 1995

Linda Grant

Hầu như mọi người đều biết rằng Warren Buffett là một môn đệ nhiệt thành của phương pháp đầu tư giá trị của huyền thoại Phố Wall Benjamin Graham trong những năm 1930 và 1940. Các nhà đầu tư giá trị chỉ mua cổ phiếu khi họ tin rằng thị trường đang tạm thời và không hợp lý, dẫn đến một công ty được đánh giá dưới mức mà họ gọi là giá trị nội tại của nó.

Nhưng nhiều người đang bối rối vì vụ mua lại khoảng 2 tỷ đô-la cổ phiếu American Express của Buffett. Phố Wall đã phớt lờ các cổ phiếu này trong những năm gần đây khi Amex bắt đầu mất dần thị phần và bị ảnh hưởng vì rắc rối tại công ty con môi giới trước đây của nó, Shearson Lehman. Nhưng có lẽ những tin xấu này đã thu hút Buffett ngay từ đầu. Sau tất cả, nguyên lý chính của Graham là nghĩ cho chính mình và hiểu sự khác biệt giữa giá cả và giá trị. Ông cũng khuyên những người theo đuổi nguyên lý này hãy lùng sục thị trường để tìm cổ phiếu giá rẻ.

Nhà đầu tư giá trị Robert G. Hagstrom Jr., tác giả của cuốn *The Warren Buffett Way* (tạm dịch: *Phong cách Đầu Tư của Warren Buffett*) và là quản lý danh mục đầu tư của quỹ tín thác Focus ở Philadelphia, chỉ ra rằng để hiểu được bất kỳ vụ đầu tư nào của Buffett, nhà đầu tư phải bắt đầu với triết lý của ông được thể hiện trong bức thư năm 1989 gửi cổ đông của Berkshire Hathaway. Buffett viết rằng giá trị của bất kỳ doanh nghiệp ngày nay được "tính bằng cách lấy tất cả dòng tiền, vào và ra, trong tương lai chiết khấu đi lãi suất hiện hành. Vì vậy, giá trị của tất cả các doanh nghiệp, từ các nhà sản xuất xe ngựa cho đến nhà sản xuất điện thoại di động, sẽ bình đẳng về kinh tế.

Nói cách khác, Hagstrom tin rằng Buffett xác định giá trị của một cổ phiếu như thể nó là một trái phiếu. Ông bắt đầu với "thu nhập ròng của chủ sở hữu", con số được tính bằng lợi nhuận cộng với các khoản khấu hao trừ đi vốn đầu tư. Đối với Amex kết quả này là 1,4 tỷ đô-la vào năm ngoái, bằng với con số thu nhập của công ty, mặc dù không phải luôn như vậy. Rồi

ông đặt câu hỏi: Nếu Amex là một trái phiếu với phiếu trả lãi hằng năm có trị giá 1,4 tỷ đô-la, các phiếu trả lãi có thể tăng trưởng thế nào, và trái phiếu sẽ đáng giá bao nhiêu sau 10 năm phát hành?

Hagstrom cho biết, "Thật khó để xác định giá trị phiếu trả lãi của một công ty vì bạn phải đặt ra những dự đoán chính xác nhất về tốc độ tăng trưởng."

Đây là một lý thuyết tài chính rất cơ bản, nhưng dĩ nhiên bí mật nằm ở trong quá trình thực hiện. Cho đến nay chưa có ai phá được mật mã định giá của Buffett, nhưng Hagstrom đã từng thử. Cách tính của ông tính ra giá trị nội tại của Amex trên mỗi cổ phiếu là 86,77 đô-la. Sự chênh lệch giữa con số 86,77 đô-la và mức 44 đô-la giá thị trường gần đây của cổ phiếu Amex cho thấy một biên độ an toàn. Hagstrom cho rằng, "Đây là một khoảng cách lớn để bảo vệ nhà đầu tư thậm chí nếu Amex thua lỗ vào một năm kinh doanh tệ nào đó." Vì thích phương trình này, Hagstrom quyết định mua 8.000 cổ phiếu Amex cho riêng ông.

Tất cả những thông tin viết về Buffett và American Express trên được phát hành trên tạp chí Fortune ra ngày 30 tháng 10 năm 1995. Cuối cùng thì Buffett cũng chia sẻ về chủ đề này trong lá thư gửi cổ đông hằng năm vào năm 1997. Liệu ông cũng đặt ra một tập hợp các nguyên nhân được phân tích kỹ càng về việc tại sao ông đã mua cổ phiếu Amex? Không hề. Thay vào đó, ông thừa nhận mình đã nhận được một lời khuyên trong một trận đánh golf.

Bối cảnh diễn ra lời khuyên là vào năm 1991, khi Berkshire mua 300 triệu đô-la cổ phiếu của American Express Percs, về cơ bản là một chứng khoán thường và trong 3 năm đầu tiên, nó đã thể hiện sự đánh đổi[1]. Cụ thể, Berkshire đã nhận được thêm các thanh toán cổ tức trong những năm qua, nhưng cũng đồng thời bị giới hạn về việc tăng giá cổ phiếu. Vào tháng 8 năm 1994, cổ phiếu Percs đến hạn phải chuyển đổi thành cổ phiếu thường, và trong mùa hè trước đó Buffett đã cố gắng đưa ra quyết định về việc có nên giữ hay bán cổ phiếu Amex đi.

---

[1]. Sự đánh đổi (trade-off): Dùng để chỉ việc cân nhắc việc bỏ ra một chi phí, tài sản hay thứ gì đó để thu được một tài sản hay một vật khác. Quyết định được đưa ra dựa trên sự nhận thức rõ cái được và mất giữa các cách lựa chọn.

Các sự kiện đã đẩy ông theo 2 hướng như Buffett viết trong bức thư năm 1997 của ông: Ông nghĩ Giám đốc Điều hành Amex Harvey rất xuất sắc và sẽ biến toàn bộ tiềm năng của công ty thành hiện thực; dù sao ông cũng đã lo lắng về sự cạnh tranh không ngừng nghỉ giữa các công ty thẻ khác, đặc biệt là Visa với Amex. Buffett nói: "Khi cân nhắc các điểm được mất, tôi nghiêng về quyết định bán cổ phiếu này."

Tuy nhiên sau đó, vào một ngày năm 1994, ông đã có dịp chơi golf với Frank Olson, Giám đốc Điều hành Hertz ở Prouts Neck, Maine. Buffett viết trong thư: "Frank là một nhà quản lý giỏi, có kiến thức sâu sắc về ngành kinh doanh thẻ. Vì vậy, ngay từ cú phát bóng đầu tiên tôi đã bắt đầu chất vấn ông ấy về ngành này. Vào thời điểm chúng tôi tiến đến vùng cỏ quanh lỗ golf thứ hai, Frank đã thuyết phục tôi rằng thẻ tín dụng Amex là một thương hiệu tuyệt vời, và tôi đã quyết định không bán nó. Khi chúng tôi tiếp tục chơi đến 9 hố sau trên sân golf, tôi đã quyết định mua vào, và chỉ trong một vài tháng Berkshire đã sở hữu 10% cổ phần của công ty."

Kể từ cuối năm 1994, thời điểm giữa trong giai đoạn Buffett mua vào chứng khoán của American Express, cho đến giữa năm 2013, Berkshire đã đạt tỷ lệ lợi nhuận kép trung bình thường niên gần 14%. (Trong đó bao gồm giá trị tại thời điểm phát hành của chứng khoán Ameriprise – một công ty tách ra từ Amex vào năm 2005; chứng khoán này được phát hành như một cổ tức Amex đặc biệt, giống như tất cả cổ tức, nó cũng được cộng vào tổng lợi nhuận.) Vào giữa năm 2013, chứng khoán Amex của Berkshire có chi phí cơ sở là 1,3 tỷ đô-la và giá trị thị trường là 11,3 tỷ đô-la.

Rất tuyệt vời, nhưng không có nghĩa là quá trình nắm giữ Amex của Berkshire không có kịch tính. Giữa tháng 7 năm 2007 và tháng 3 năm 2009, khi cổ phiếu tài chính gặp thất bại nặng nề, giá cổ phiếu Amex giảm từ 65 đô-la xuống còn 10 đô-la, trước khi nó bắt đầu quay chiều. Đương nhiên, Buffett chỉ kiên nhẫn theo dõi. Đến giữa năm 2013, cổ phiếu Amex đã đạt đỉnh cao mới khi tăng lên giá gần 80 đô-la. Trong khi đó Amex đã mua vào một lượng lớn cổ phiếu của chính nó, dẫn đến tổng số cổ phần của Berkshire hiện đang sở hữu trong công ty là 13%. – CL

Bản đầy đủ của "Tại sao Warren Buffett đánh cược lớn vào American Express?" có thể được xem tại fortune.com/buffettbook.

Món quà trao tặng – Một chút của Buffett

Ngày 18 tháng 3 năm 1996

Bethany McLean

Mức giá 32.800 đô-la một cổ phiếu Berkshire Hathaway đã cản trở các chủ sở hữu muốn cho tặng (ngay cả một cổ phiếu cũng sẽ gánh các loại thuế quà tặng) và những người ngoài cuộc muốn sở hữu cổ phiếu hấp dẫn này của Warren Buffett. Ngày 6 tháng 5, các cổ đông sẽ bỏ phiếu về kế hoạch của Buffett để bán ít nhất 100 triệu đô-la cổ phiếu Loại B mới với giá chỉ 1.000 đô-la hoặc hơn. Các cổ phiếu hiện tại, sẽ được đổi tên thành Loại A, có thể chuyển đổi sang Loại B bất cứ lúc nào. Buffett nói, "Chúng tôi chỉ muốn thu hút những người đang thấy cổ phiếu của chúng tôi hấp dẫn." Để ngăn chặn sự chuyển đổi đồng loạt, ông khuyên rằng Loại B "kém hơn một chút" so với cổ phiếu Loại A hiện hữu: Các cổ phiếu này có ít quyền biểu quyết hơn và thiếu phần đóng góp cho hoạt động từ thiện của doanh nghiệp như loại A. Nhưng đối với những người mua để tặng hay kẻ có hầu bao ít, cổ phiếu Loại B giúp họ thật sự sở hữu cổ đông của Buffett.

Chương trình biểu diễn của Bill và Warren

Ngày 20 tháng 7 năm 1998

Brent Schlender

Bill Gates và Warren Buffett đã đứng trên sân khấu trường Đại học Washington để thuyết giảng, nói vậy thôi, chủ yếu 2 ông đã làm việc đó bằng cách trả lời các câu hỏi của sinh viên. Để mở đầu bài viết này, tôi sẽ in lại với những chỉnh sửa nhỏ trong các trích đoạn tuyệt vời do Brent Schlender biên tập. Nhờ bài báo này mà tạp chí Fortune đã dẫn đầu trong sự kiện lịch sử thể hiện quyền lực của cả hai người đàn ông. – CL

Sinh viên xếp hàng dài chờ đợi từ hành lang ra đến tận ngoài cổng của trường Union Building Husky trực thuộc Đại học Washington tại Seattle vào một buổi chiều thứ Sáu dịu mát cuối tháng 5. Bạn có thể đoán rằng đây không phải là hàng người xếp hàng chờ mua vé cho buổi biểu diễn nhạc Phish vì nhiều người mặc trang phục quần vải màu, áo sơ mi (và ít có ai xỏ khuyên mũi). Thay vào đó, nhóm những người ăn mặc chỉnh tề này đang giành những chỗ tốt nhất để tham gia nghe một bài giảng rất đặc biệt. Các sinh viên và một vài người khách may mắn được thưởng thức một buổi đối thoại hiếm hoi công khai giữa 2 doanh nhân "giàu nhất trong hệ mặt

trời": Bill Gates và Warren Buffett.

2 người bạn thân tỷ phú lên lịch tham dự sự kiện trùng hợp với chuyến thăm nhà Gates vào dịp cuối tuần của Buffett, theo sau cuộc họp thượng đỉnh hằng năm của Microsoft dành cho các Giám đốc Điều hành. Nhà siêu đầu tư và ông trùm công nghệ đã kêu gọi khoảng 350 sinh viên trường kinh doanh tham gia buổi trò chuyện và mời Hệ thống Phát thanh Công cộng và tạp chí Fortune ghi lại sự kiện.

Trong khi các sinh viên tranh nhau xuống cầu thang, Gates và Buffett cười đùa cùng vợ họ và vài người bạn, trong đó có Katharine Graham, cựu Giám đốc Điều hành của Washington Post, cùng cha và chị gái của Bill. Họ nhâm nhi trái cây tươi ở phòng trang điểm trong khi một chuyên gia trang điểm đang phủ phấn lên mũi Bill và tỉa tót đôi lông mày ngang bướng của Warren, nhiều đến mức Susie Buffett cũng cảm thấy buồn cười. Vào một thời điểm Nhà tiên tri của Omaha khuấy động cả nhóm với một hành động ngốc nghếch mô phỏng dấu hiệu "V tượng trưng cho chiến thắng" của Richard Nixon.

Khi giờ bắt đầu đến gần, cả hai tự tin tạo dáng để chụp ảnh và giễu cợt nhau như 2 đồng môn. Mối quan tâm của những vị khách khác chính là 2 người khổng lồ này sẽ không nói quá dài dòng, để mọi người có thể quay về nhà của Gates kịp lúc chơi bài bridge. Đây giống như buổi họp mặt vui vẻ được ban tặng của một gia đình quyền cao chức trọng.

Đối với một khách mời trong phòng trang điểm, có lẽ ấn tượng lâu dài nhất chính là tình cảm giữa 2 thế hệ tỷ phú nổi tiếng nhất của Mỹ. (Bàn về kỷ lục, vào ngày hôm đó giá trị tài sản của Gates 42 tuổi dao động quanh con số 48 tỷ đô-la, so với Buffett là 36 tỷ đô-la. Buffett, người chỉ vài năm trước đây được xem là giàu hơn Bill Gates, đã xoay xở để duy trì khoảng cách hơn 25 tuổi giữa ông và Gates.) Sự hiện diện của Buffett dường như làm Gates bình tĩnh. Ông đã cởi mở hơn và thích chuyện trò bất chấp những tranh cãi về pháp lý giữa Microsoft với các viên chức chống độc quyền liên bang và sự căng thẳng vì phải đón tiếp hàng chục Giám đốc Điều hành xuất sắc 2 ngày trước đó. Mặc dù cuối cùng diện mạo của Bill đã bắt đầu phản ánh tuổi tác của ông, những nếp nhăn làm khóe mắt của ông trông mệt mỏi, và dù ông không còn là một người cao kều như ông đã từng, nhưng hai vợ chồng Buffett và Graham vẫn yêu thích ông như thể ông là một gương mặt

trẻ thành công xuất chúng. Ông đối xử với lần lượt từng người bằng một chút tôn kính ấm áp, khá tương phản với thái độ tranh luận thông thường của mình.

Cuối cùng, cả hai bước lên sân khấu, đứng đợi ở cánh gà để vị hiệu trưởng Bill Bradford của Đại học Kinh doanh Washington phát biểu khai mạc. Thật không may, vị hiệu trưởng đã chia sẻ lạc đề khi chủ yếu ca ngợi Microsoft vì đã tuyển dụng các sinh viên của trường Đại học Washington. Cuộc trò chuyện hài hước, triết lý và khác thường sau đây có nhiều thứ để chờ đợi hơn là những lời động viên từ một nhà tuyển dụng địa phương và bạn thân của ông. Mời bạn nghiền ngẫm nhé! – Brent Schlender.

Bạn sẽ nhận được gì khi đưa tiết mục trò chuyện giữa đôi bạn tỷ phú ra trước 350 sinh viên? 84 tỷ đô-la cảm hứng. Trong một cuộc gặp gỡ giữa 2 bộ óc có 1 không 2 (với giá trị ròng không thể đo đếm được), Buffett và Gates đã bàn về việc chấp nhận rủi ro, động viên nhân viên, đối diện với sai lầm, và đóng góp cho xã hội. Kết quả thu được là một điều gì đó rất gần với sự khai sáng.

1. Chúng tôi đã đạt đến vị trí này như thế nào?

Warren và Bill giải thích họ đã làm thế nào để trở nên giàu có hơn cả Chúa

Buffett: Tôi nghĩ mình nên bắt đầu bằng tuyên bố rằng tôi và Bill đã đặt cược nho nhỏ để xem ai sẽ nhận được nhiều tràng pháo tay nhất. Tôi đề nghị đặt cược ngôi nhà của mình và cậu ấy đặt cược nhà của cậu ấy. Chúng tôi đặt cược bằng một khoản tiền nhỏ, nhưng rõ ràng nó không phải là một khoản tiền nhỏ với Bill, vì chỉ ngay trước khi chúng tôi xuất hiện cậu ấy đã đưa cho tôi mặc chiếc áo Nebraska Cornhusker này, còn cậu ấy mặc chiếc áo tím của Đại học Washington.

Họ mời chúng tôi bắt đầu buổi nói chuyện. Cả hai chúng tôi bàn về điều gì đã giúp chúng tôi đứng ở đây, và sau đó là câu hỏi của bạn. Trong trường hợp của tôi, câu trả lời khá đơn giản. Đó không phải nhờ chỉ số IQ, tôi chắc chắn bạn sẽ thấy vui khi nghe điều này. Lý trí mới là quan trọng. Tôi luôn cho rằng chỉ số IQ và tài năng là đại diện cho mã lực của động cơ, nhưng mà kết quả, hiệu năng của động cơ thì lại phụ thuộc vào lý trí. Rất nhiều người bắt đầu với động cơ 400 mã lực nhưng chỉ nhận được 100 mã lực kết quả. Tốt hơn là có một động cơ 200 mã lực và chuyển hết số này thành kết

quả.

Vậy tại sao những người thông minh thực hiện những việc ảnh hưởng đến những kết quả họ được hưởng? Đó là vì thói quen, tính cách và cách hành xử hợp lý. Chứ không phải vì họ làm theo cách riêng. Như tôi đã nói, tất cả mọi người ở đây hoàn toàn có khả năng để làm bất cứ điều gì tôi làm và nhiều hơn thế nữa. Đối với những người không làm được, đó là bởi bạn làm theo cách riêng của bạn, chứ không phải vì thế giới không cho phép bạn.

Do đó tôi có một gợi ý nhỏ cho bạn: Hãy chọn một người bạn ngưỡng mộ nhất, và viết ra lý do tại sao bạn ngưỡng mộ họ. Bạn không được đưa tên mình vào đây. Sau đó hãy cho biết tên người mà bạn thật sự không thể chịu đựng nổi và viết ra những phẩm chất bạn không thích ở người đó. Các phẩm chất của người mà bạn ngưỡng mộ chính là các đặc điểm mà bạn có thể sở hữu với một chút luyện tập, và nếu được luyện tập, các đặc điểm này sẽ hình thành nên thói quen.

Chuỗi thói quen rất mong manh cho đến khi chúng trở nên không thể phá vỡ. Ở độ tuổi của tôi, tôi không thể thay đổi bất kỳ thói quen nào của mình nữa. Tôi bị mắc kẹt. Nhưng bạn sẽ sở hữu thói quen sau 20 năm nữa nếu quyết định luyện tập thói quen đó ngay hôm nay. Vì vậy tôi đề nghị bạn quan sát các hành vi bạn ngưỡng mộ ở người khác và biến nó thành thói quen của chính mình, sau đó tìm ra những gì bạn thật sự thấy đáng bị khiển trách ở người khác và xác định rằng chúng sẽ không phải là thứ bạn muốn thực hiện. Nếu làm vậy, bạn sẽ thấy mình đang chuyển đổi toàn bộ mã lực thành kết quả.

Gates: Tôi nghĩ Warren nói hoàn toàn đúng về thói quen. Tôi đã khá may mắn khi tiếp xúc với máy tính từ khi còn khá trẻ. Đó là những thứ rất đắt đỏ và có vẻ hạn chế về những gì nó thể làm, nhưng vẫn rất hấp dẫn. Một vài người bạn và tôi đã trò chuyện về vấn đề này rất nhiều và quyết định rằng, nhờ vào công nghệ chíp kỳ diệu, chúng đã trở thành thứ mà mọi người đều có thể sử dụng. Chúng tôi không thấy bất kỳ hạn chế nào về tiềm năng của máy tính, và chúng tôi thật sự nghĩ rằng viết phần mềm chính là việc đòi hỏi sự khéo léo. Vì vậy chúng tôi đã thuê bạn bè viết phần mềm để xem máy tính có thể thật sự trở thành công cụ như thế nào, một công cụ cho Kỷ nguyên Thông tin nhằm làm tăng năng lực trí tuệ thay vì chỉ tăng sức mạnh cơ bắp.

Bằng cách theo đuổi mục tiêu này với một sự tập trung không tưởng và vì đã có mặt ở đó từ giai đoạn sơ khai của ngành công

nghiệp, nên chúng tôi đã có thể dựng nên một công ty đóng vai trò trọng yếu trong cuộc cách mạng lớn. Hiện tại, may mắn thay, cuộc cách mạng này chỉ mới bắt đầu. Chúng tôi đã mở công ty từ 23 năm trước. Nhưng chắc hẳn nếu gắn bó với những thói quen chúng tôi tạo nên, 23 năm tiếp theo sẽ đem lại cho chúng tôi rất nhiều tiềm năng và thậm chí có thể giúp chúng tôi tiến gần đến với tầm nhìn ban đầu của mình: "Máy tính có mặt trên mọi chiếc bàn và trong mọi gia đình".

Các ông định nghĩa thành công là gì, đứng trên phương diện cá nhân?

Buffett: Tôi chắc chắn có thể định nghĩa được hạnh phúc, bởi hạnh phúc là bản chất của tôi. Tôi được làm những gì tôi muốn làm mỗi ngày trong năm. Tôi được làm việc đó với những người tôi thích, và tôi không cần phải làm việc với bất cứ ai làm tôi khó chịu. Tôi nhảy thiết hài đến công sở, và khi đến đó tôi nghĩ rằng tôi nên ngả lưng và nhìn lên trần nhà. Làm việc đem lại niềm vui to lớn. Điều duy nhất trong công việc mà tôi không thích, và điều này chỉ xảy ra mỗi 3 hoặc 4 năm, là đôi khi tôi phải sa thải ai đó.

Họ nói rằng thành công là nhận được những gì bạn muốn và hạnh phúc là muốn những gì bạn được nhận. Tôi không biết cái nào được áp dụng trong trường hợp này, nhưng tôi biết tôi sẽ không thể làm bất cứ điều gì khác. Tôi muốn khuyên bạn rằng khi bạn ra ngoài làm việc, hãy làm việc cho một tổ chức của những người mà bạn ngưỡng mộ, bởi nó sẽ giúp bạn hứng khởi. Tôi luôn lo lắng về những người nói rằng, "Tôi sẽ làm việc này trong 10 năm; Tôi thực sự không thích nó nhiều lắm. Sau đó tôi sẽ làm việc khác…" Nó giống như để dành việc sinh hoạt tình dục cho tuổi già vậy. Đây không phải là một ý tưởng tốt.

Tôi đã từ chối các giao dịch kinh doanh có tiềm năng vì tôi không thích những người mà tôi sẽ làm việc cùng. Tôi không thấy có bất kỳ lý do nào để phải giả vờ. Theo tôi, hợp tác với những người làm tôi khó chịu cũng giống như kết hôn vì tiền vậy. Đây chắc hẳn là một ý tưởng tồi trong bất kỳ trường hợp nào.

Gates: Tôi đồng ý rằng điểm mấu chốt đó là bạn phải yêu thích những gì bạn làm mỗi ngày. Đối với tôi, đó là làm việc với những người rất thông minh và giải quyết các vấn đề mới. Mỗi lần nghĩ rằng, "Này, chúng ta đã thành công đôi chút," chúng tôi khá thận trọng để không bám víu vào nó quá nhiều bởi tiêu chuẩn đã được nâng cao. Luôn có thông tin phản hồi từ khách hàng rằng những chiếc máy tính quá phức tạp và không đủ tự nhiên. Các đối thủ

cạnh tranh, những đột phá công nghệ và các nghiên cứu tạo nên ngành công nghiệp máy tính, đặc biệt là phần mềm, lĩnh vực thú vị nhất trong đó, và tôi nghĩ rằng tôi đang có công việc tuyệt vời nhất trong ngành kinh doanh đó.

Buffett: Cậu có nghĩ rằng Dairy Queen còn quan trọng hơn? (Berkshire Hathaway đã mua Dairy Queen International vào mùa thu năm ngoái với giá 585 triệu đô-la.)

Gates: Ông có thể quản lý Dairy Queen, Warren à. Tôi sẽ rời đi và mua Dilly Bars.

Buffett: Chúng tôi sẽ tăng giá khi cậu quay lại.

Thành lập một công ty mới thường rất rủi ro. Làm thế nào mà các ông xác định được khi nào là thời điểm tốt nhất để thành lập một công ty mới?

Gates: Khi thành lập Microsoft, tôi rất hăng hái, đến nỗi tôi không nghĩ rằng nó có thể tiềm ẩn nhiều rủi ro. Đó là sự thật, tôi có thể bị phá sản, nhưng tôi sở hữu một nhóm kỹ năng rất được trọng dụng. Và cha mẹ tôi luôn sẵn sàng giúp tôi quay trở lại Harvard để hoàn thành việc học nếu tôi muốn.

Buffett: Cậu luôn được chào đón ở chỗ tôi, Bill.

Gates: Điều đáng sợ đối với tôi là khi tôi bắt đầu tuyển dụng bạn bè, và họ mong đợi sẽ được trả tiền. Sau đó khách hàng của chúng tôi, những người duy nhất giúp chúng tôi thành công, bị phá sản. Vì vậy tôi đã sớm đưa ra cách tiếp cận cực kỳ bảo thủ rằng tôi muốn có đủ tiền trong ngân hàng để trả lương nhân viên trong một năm, ngay cả khi chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thanh toán nào sắp tới. Tôi gần như luôn làm đúng như thế. Chúng tôi hiện có khoảng 10 tỷ đô-la, khá đủ cho năm tiếp theo.

Dù sao, nếu bạn sắp thành lập một công ty, một việc mất rất nhiều năng lượng, vì thế tốt hơn hết là bạn phải vượt qua nỗi lo ngại rủi ro của mình. Ngoài ra, tôi không nghĩ nhất thiết bạn phải thành lập một công ty khi bắt đầu sự nghiệp. Trước tiên, hãy làm việc cho một công ty và quan sát cách họ hoạt động sẽ giúp ích rất nhiều cho bạn. Trong trường hợp của chúng tôi, tôi và Paul Allen đã lo sợ một người nào đó có thể đạt được điều đó trước chúng tôi. Hóa ra, trên thực tế chúng tôi có thể chờ đợi thêm một năm nữa, bởi mọi thứ bắt đầu hơi chậm, nhưng việc đón đầu thị trường rất quan trọng đối với chúng tôi.

Ông đã làm thế nào để khiến mọi người ủng hộ ông?

Gates: Ban đầu, bạn sẽ vấp phải một vài nghi ngờ. Nếu bạn còn trẻ, thật khó để có thể đi thuê cơ ngơi. Bạn không thể thuê một chiếc xe hơi nếu bạn dưới 25 tuổi, vì vậy tôi luôn đi taxi đến gặp khách hàng. Có lúc đối tác mời tôi đến quán rượu để bàn công việc, nhưng tôi chưa đủ tuổi.

Việc này rất vui vì ban đầu khi mọi người còn hoài nghi, họ sẽ nói: "Thằng nhóc này chẳng biết gì cả." Nhưng khi bạn cho họ thấy đúng là bạn có một sản phẩm tốt và bạn biết một điều gì đó, họ thường sẽ trở nên rất nhiệt tình. Vì vậy, ít nhất ở Mỹ, tuổi trẻ từng là một tài sản lớn đối với chúng tôi khi chúng tôi đạt đến một ngưỡng nhất định.

2. Bạn có thể làm bất cứ điều gì bạn muốn

Tại sao Warren chắc chắn rằng tất cả mọi người ở Trung Quốc đều muốn uống Coke?

Hai ông đã làm thế nào để đưa công ty ra toàn cầu?

Bufett: Tại Berkshire Hathaway, chúng tôi không đưa công ty phát triển toàn cầu một cách trực tiếp. 2 vụ đầu tư lớn nhất của chúng tôi là Coke và Gillette. Coca-Cola với 80% doanh thu đến từ nước ngoài còn ở Gillette, con số này là 2/3 tổng doanh thu. Do cả hai công ty đang tham gia cải thiện chất lượng sống trên toàn thế giới, chúng tôi bành trướng toàn cầu bằng cách đứng trên lưng họ. Tôi có thể làm việc ở Omaha và để Doug Ivester (Giám đốc Điều hành của Coca-Cola) đến khắp nơi trên thế giới.

Gates: Ngành kinh doanh của chúng tôi thực sự có quy mô toàn cầu. Tiêu chuẩn máy tính là tiêu chuẩn toàn cầu. Những gì bạn cần cho bảng tính Excel ở Hàn Quốc hoặc Ai Cập cũng giống như những gì bạn cần ở Mỹ. Chúng tôi phải thực hiện một số điều chỉnh theo các ngôn ngữ địa phương, và đó là một phần thú vị trong ngành kinh doanh của chúng tôi – hiểu được những ngôn ngữ hai chiều và các bảng chữ cái đa dạng trong tiếng Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc.

Thực ra, thị phần của chúng tôi ở ngoài nước Mỹ cao hơn nhiều so với trong nước, vì thiết lập các công ty con tại địa phương và hiểu các điều kiện địa phương, hình thức phân phối ở địa phương và các mối quan hệ là việc khá khó khăn. Vì hầu hết các đối thủ cạnh tranh của chúng tôi đến từ Mỹ và không giỏi làm kinh doanh trên thị trường quốc tế, nên chúng tôi phát triển rất tốt ở các nước

khác.

Hầu hết sự tăng trưởng của chúng tôi đến từ bên ngoài nước Mỹ. Sẽ đến một thời điểm nơi này trở thành một thị trường thay thế lớn. Hiện thời, điều này không có nghĩa là khách hàng Mỹ không muốn sở hữu những phần mềm tốt hơn có thể thấy, nghe và học. Nhưng bên ngoài nước Mỹ, chúng tôi vẫn tăng trưởng mạnh ở thời kỳ đầu.

Điều gì thôi thúc 2 ông thực hiện một chuyến đi cùng nhau đến Trung Quốc vào năm 1995, và chuyến đi đã ảnh hưởng như thế nào đến quyết định kinh doanh toàn cầu của 2 ông kể từ đó?

Gates: Chúng tôi đến Trung Quốc vì rất nhiều lý do. Một phần để thư giãn và vui chơi. Chúng tôi tìm thấy một vài cửa hàng McDonald's ở đó, vì vậy chúng tôi không cảm thấy đang ở quá xa nhà. Thật thú vị khi đi và nhìn thấy tất cả những thay đổi đang diễn ra, để tham quan các khu vực khác nhau của đất nước này và để gặp một số nhà lãnh đạo.

Trung Quốc là một thị trường mà Microsoft đang đầu tư vào. Chúng tôi đã tăng cường đầu tư rất nhiều kể từ đó. Dù sao thì mức đầu tư cũng chỉ chiếm chưa đến 1% doanh thu của chúng tôi. Mặc dù con số này sẽ tăng trưởng gấp đôi mỗi năm trong 5 năm tới, nhưng thực sự chỉ bằng cách nhìn lại tổng thể 10 năm chúng tôi mới có thể biết liệu giá trị của nó có xứng đáng với tầm quan trọng mà chúng tôi đang đặt lên nó.

Mặc dù có khoảng 3 triệu máy tính được bán ra mỗi năm ở Trung Quốc, nhưng người ta không trả tiền để mua phần mềm. Một ngày nào đó họ cũng sẽ phải làm vậy. Chỉ cần họ vẫn có ý định ăn cắp phần mềm, chúng tôi vẫn muốn họ ăn cắp phần mềm của chúng tôi. Họ sẽ phần nào trở nên nghiện, và rồi chúng tôi sẽ tìm ra bằng cách này hay cách khác buộc họ phải trả tiền mua nó vào một lúc nào đó ở thập kỷ tiếp theo.

Buffett: Gia đình tôi rất ngạc nhiên khi tôi đi. Tôi chưa bao giờ đi đâu ra khỏi vùng giáp hạt Omaha ở Nebraska. Tôi đã có một khoảng thời gian tuyệt vời và cũng đã xác nhận dự đoán của tôi rằng Coca-Cola sẽ có thể bán được rất nhiều sản phẩm ở đó trong tương lai. Tôi đã nói với mọi người ở đó là thức uống này hoạt động như một chất kích thích.

3. Cải cách "là" chính chúng tôi

Warren cân nhắc về kẹo cao su trên Internet

Cả hai ông đều là những nhà cải cách trong các lĩnh vực riêng của mình. Theo 2 ông, sáng tạo là gì?

Buffett: Tôi không thực hiện nhiều cải cách trong công việc. Tôi thật sự chỉ làm 2 phận sự: Một là phân bổ vốn, việc mà tôi thích làm. Và hai là giúp 15 hoặc 20 nhà quản lý cao cấp truyền lửa cho một nhóm người về việc họ làm khi họ không có bất kỳ nhu cầu tài chính nào thúc đẩy họ phải làm việc. Ít nhất 3/4 các nhà quản lý của chúng tôi giàu đến mức không có bất kỳ nhu cầu tài chính nào, do đó công việc của tôi là khiến họ luôn cảm thấy thú vị đủ để rời khỏi giường vào lúc 6 giờ sáng và bắt đầu công việc với sự nhiệt thành họ từng có khi còn nghèo và chỉ mới bắt đầu sự nghiệp. Nếu tôi thực hiện 2 công việc này, họ sẽ giúp tôi thực hiện việc cải cách.

Gates: Ngành kinh doanh công nghệ luôn có rất nhiều thay đổi và ngã rẽ. Có lẽ lý do một ngành kinh doanh hấp dẫn là vì không một công ty nào được ngủ quên trên đỉnh vinh quang. IBM đã từng chiếm ưu thế hơn so với bất kỳ công ty nào trong ngành công nghệ, nhưng họ đã bỏ lỡ một vài thay đổi trong quá trình hoạt động. Điều đó khiến bạn thức dậy mỗi ngày và suy nghĩ, "Hãy cố gắng để bảo đảm hôm nay không phải là ngày chúng ta bỏ lỡ một ngã rẽ nào đó trên đường. Hãy tìm hiểu những gì đang xảy ra trong việc nhận dạng giọng nói, hoặc trong trí tuệ nhân tạo. Hãy chắc chắn rằng chúng ta đang thuê những kiểu người có thể thực hiện những việc này, và hãy chắc chắn rằng chúng ta sẽ không bất ngờ."

Đôi khi chúng tôi cũng bị làm cho bất ngờ. Ví dụ, khi Internet xuất hiện, chúng tôi đã xem nó như là ưu tiên thứ 5 hoặc thứ 6. Không phải khi một số người nói với tôi về Internet và tôi trả lời, "Tôi còn không biết cách đánh vần từ đó." Tôi đã nói rằng, "Vâng, tôi đã có ưu tiên đó trong danh sách của mình, vì vậy tôi ổn." Nhưng đến một thời điểm chúng tôi nhận ra rằng Internet đang phát triển nhanh hơn và là một hiện tượng lớn hơn nhiều so với những gì chúng tôi dự đoán trong chiến lược. Vì vậy, khi hành động ở vị trí lãnh đạo, tôi đã dự cảm về khủng hoảng. Chúng tôi dành một vài tháng trao đổi ý tưởng và e-mail cùng nhau, sau đó chúng tôi đã thay đổi. Cuối cùng một chiến lược mới đã thành hình, để chúng tôi có thể nói, "Được rồi, đây là những gì chúng ta sẽ làm; đây là cách chúng ta sẽ đo lường nội bộ; và đây là những gì thế giới cần phải biết về những gì chúng ta sẽ làm."

Loại khủng hoảng như vậy sẽ xuất hiện mỗi 3 hoặc 4 năm. Bạn phải lắng nghe cả những người thông minh trong công ty một

cách chăm chú. Đó là lý do tại sao một công ty như công ty chúng tôi thu hút được rất nhiều người có tư duy khác biệt, nó phải chấp nhận rất nhiều sự bất đồng quan điểm, để rồi sau đó nó công nhận những ý tưởng đúng và đặt những nguồn năng lượng thực sự đằng sau chúng.

Những quốc gia và công ty nào đã chuẩn bị tốt nhất để tận dụng lợi thế của kỷ nguyên thông tin, thứ đang tạo ra cuộc cách mạng xã hội?

Buffett: Bạn cứ nghĩ đi, 15 năm trước nước Mỹ gần như luôn thường trực một mặc cảm tự ti về khả năng cạnh tranh trên thế giới.

Gates: Mọi người đều nói về cách mà người Nhật thống trị ngành thiết bị điện tử tiêu dùng và tiếp theo sẽ là ngành công nghiệp máy tính, và rằng hệ thống làm việc chăm chỉ của họ bằng cách nào đó là ưu việt hơn, và rằng chúng tôi phải xét lại những gì chúng tôi đã làm. Bây giờ, nếu bạn nhìn vào những gì đang xảy ra về ngành máy tính cá nhân hoặc trong kinh doanh nói chung, hoặc cách chúng tôi phân bổ vốn, cách chúng tôi để nhân lực di chuyển khắp nơi, nước Mỹ đã nổi lên với vị thế mạnh mẽ. Do đó, nơi hưởng lợi đầu tiên nhờ công nghệ thông tin này chính là nước Mỹ.

Ở những nơi như Singapore, Hồng Kông và các nước Bắc Âu, người ta đang áp dụng công nghệ cơ bản ở cùng một tốc độ với chúng ta. Có một vài quốc gia, vì lý do tương đồng với mức thu nhập của họ, đang theo sau công nghệ với một tốc độ còn cao hơn so với chúng tôi bởi họ rất tin vào giáo dục. Tại Hàn Quốc và nhiều vùng của Trung Quốc, chúng tôi nhận thấy sự xâm nhập đáng kinh ngạc của các máy tính cá nhân ngay cả ở mức thu nhập rất thấp, bởi mọi người xác định đó là một công cụ để giúp con cái họ vươn lên.

Cả thế giới sẽ được hưởng lợi lớn. Sẽ có sự thay đổi ở nơi mà, thay vì mức thu nhập của bạn được xác định dựa vào đất nước bạn sinh sống, nó sẽ được xác định bởi trình độ học vấn của bạn. Ngày nay, một tiến sĩ ở Ấn Độ không kiếm được nhiều tiền như một tiến sĩ ở Mỹ. Khi Internet cho phép truyền tải các dịch vụ và những thông tin tư vấn một cách hiệu quả như khi vận chuyển hàng hóa, thì cơ bản bạn sẽ có thể đấu thầu công khai kỹ sư ở Ấn Độ và kỹ sư ở Mỹ. Điều này có lợi cho tất cả mọi người, bởi bạn đang tận dụng tốt hơn những nguồn nhân lực. Vì vậy, các nước phát triển sẽ nhận được những lợi ích này từ sớm. Nhưng về lâu dài, những người đủ may mắn để có được một nền giáo dục tốt ở các nước đang phát

triển sẽ chắc chắn nhận được sự hỗ trợ lớn nhất nhờ sự thay đổi này.

Buffett: Tôi không bắt lấy lĩnh vực công nghệ ngay từ đầu, nhưng lĩnh vực này lớn thật. Các cải tiến công nghệ sẽ thay đổi thế giới một cách sâu sắc và nhanh chóng. Tuy nhiên, trớ trêu thay, cách đối phó với việc này của chúng tôi ngược so với cách của Bill. Tôi tìm kiếm các doanh nghiệp mà tôi nghĩ mình có thể dự đoán được nó sẽ phát triển như thế nào trong 10, 15 hay 20 năm nữa. Có nghĩa là các doanh nghiệp có thể thay đổi ít nhiều so với hiện tại, ngoại trừ việc doanh nghiệp sẽ bành trướng lớn hơn và kinh doanh quốc tế nhiều hơn.

Vì vậy, tôi tập trung vào ngành kinh doanh ít thay đổi. Lấy ví dụ, khi tôi nhìn vào Internet, tôi cố gắng để tìm hiểu xem làm thế nào mà một ngành công nghiệp hay một công ty có thể bị ảnh hưởng hoặc bị nó thay đổi, để tôi có thể tránh nó. Điều này không có nghĩa là tôi không nghĩ rằng sự thay đổi này sẽ mang lại rất nhiều tiền, tôi chỉ không nghĩ rằng tôi là người kiếm được nhiều tiền từ việc thay đổi.

Hãy bàn về kẹo cao su Wrigley. Tôi không nghĩ rằng Internet sẽ thay đổi cách mọi người đang nhai kẹo cao su. Bill chắc hẳn cũng nghĩ vậy. Tôi không nghĩ rằng nó sẽ thay đổi một thực tế rằng Coke sẽ là thức uống yêu thích và sẽ tăng mức tiêu thụ trên đầu người ở khắp thế giới; tôi không nghĩ rằng sẽ có gì thay đổi cho dù người dân có cạo râu hay không hoặc họ cạo râu như thế nào. Vì vậy, chúng tôi đang tìm kiếm những thứ có thể dự đoán được, và bạn sẽ không thể tìm thấy những thứ có thể dự đoán được trong những việc Bill làm. Là một thành viên trong xã hội, tôi hoan nghênh những gì anh ấy đang làm, nhưng là một chủ đầu tư, tôi sẽ thận trọng.

Gates: Đây là lĩnh vực mà tôi hoàn toàn đồng ý với Warren. Tôi nghĩ rằng các việc tăng giá của cổ phiếu công nghệ sẽ thấp hơn một chút so với khả năng tăng của cổ phiếu như Coke và Gillette, vì chúng tôi phải trải qua những thay đổi hoàn toàn trong luật chơi. Tôi biết rất rõ rằng trong 10 năm tới, nếu Microsoft vẫn là một công ty thủ lĩnh, chúng tôi sẽ phải vượt qua ít nhất 3 cuộc khủng hoảng.

4. Gặp bạn ở tòa!

Bill và Warren nói về rắc rối với những viên chức chống độc quyền

Vai trò thích hợp của luật chống độc quyền trong kinh doanh ở Mỹ là gì?

Buffett: Chúng tôi đã trải qua một trường hợp chống độc quyền dân sự cho hãng tin Buffalo Evening News vào năm 1977. Và bạn có tin hay không, trong vụ Salomon vào năm 1991, ngoài việc có vấn đề với Cục Dự trữ Liên bang ở New York, Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch Mỹ, Bộ Tài chính Mỹ và các luật sư Mỹ phụ trách các Quận phía Nam của New York, thì Vụ Chống Độc quyền thuộc Bộ Tư pháp cũng phản đối chúng tôi. Tôi không biết những gì đã xảy ra với Văn phòng Ngoại giao Ấn Độ. Họ bỏ qua chúng tôi vì một vài lý do nào đó. Đây là hai kinh nghiệm duy nhất mà tôi có, và trong cả hai trường hợp tôi không biết chúng tôi đã làm điều gì sai trái. Tôi có thể nói thêm là không bao giờ có bất kỳ phán quyết nào chống lại chúng tôi trong hai lần trên.

Tôi không phải là một học giả chống độc quyền. 8 năm trước, tôi đã gặp Bill. Anh ấy là một người thầy tuyệt vời. Bill đã dành 6-7 tiếng liền để giải thích về Microsoft cho tôi. Tôi là người mù công nghệ, nhưng anh ấy đã giải thích rất dễ hiểu. Khi anh ấy giải thích xong, tôi đã mua 100 cổ phiếu để có thể theo dõi nó. Điều này cho thấy hai điều: Một là chỉ số IQ của tôi là khoảng 50, và hai là tôi không nghĩ rằng anh ấy có tính độc quyền.

Gates: Vai trò quan trọng của luật cạnh tranh là để bảo vệ người tiêu dùng và để đảm bảo rằng các sản phẩm mới ra đời phải rất sáng tạo. Bạn có thể nhìn vào các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế và đặt câu hỏi, "Việc này diễn ra nhiều trong lĩnh vực nào?" Bất chấp bạn đánh giá nó thế nào, ngành công nghiệp máy tính cá nhân vẫn là một lĩnh vực sáng giá nhất trong nền kinh tế. Tôi không nhắc đến ngành công nghiệp máy tính nói chung, vì bạn hãy nhớ rằng trước khi máy tính cá nhân xuất hiện, cấu trúc của nền kinh tế đã từng rất khác biệt. Mọi người bị bó buộc. Một khi bạn mua một máy tính từ hãng Digital, IBM, Hewlett-Packard hay bất cứ thương hiệu khác, các phần mềm mà bạn tạo ra chỉ có thể chạy trên chiếc máy đó.

Tầm nhìn của Microsoft chính là tất cả các máy tính sẽ hoạt động như nhau. Lý do cho ý tưởng này là vì nếu bạn muốn có nhiều phần mềm tuyệt vời, bạn cần phải có rất nhiều máy tính ngoài kia, hàng triệu và hàng triệu máy. Vì vậy, bạn nên sản xuất chúng với giá rẻ, và hoàn thiện các máy tính đến mức bạn không cần phải chạy thử phần mềm trên tất cả các máy khác nhau. Mục tiêu của ngành công nghiệp máy tính chính là các công ty phải cạnh tranh với nhau để sản xuất ra sản phẩm dễ mang theo nhất, hoặc

nhanh nhất, hoặc rẻ nhất. Điều này sẽ rất tuyệt cho người tiêu dùng, và nó sẽ châm ngòi cho thị trường phần mềm phát triển lớn.

Giá của máy tính trước khi máy tính cá nhân xuất hiện đã giảm với một tốc độ nhất định, và từ khi máy tính cá nhân xuất hiện, giá này càng giảm xuống với một tốc độ đáng kinh ngạc. Sự đa dạng và chất lượng của phần mềm cũng đã tăng với tốc độ phi thường. Chúng tôi chắc chắn rằng hiện thời nó đã ở đỉnh cao. Số lượng các công ty phần mềm mới được thành lập, số lượng việc làm mới được tạo ra, mức độ đầu tư, số lượng các công ty tiến hành cổ phần hóa và nhiều hơn nữa. Mức độ phát triển còn xa hơn những gì nó đạt được 3 năm trước đây. Vì vậy, người tiêu dùng đang làm rất tốt.

Một phần sự uyển chuyển của máy tính cá nhân chính là thay vì yêu cầu các nhà phát triển phần mềm nhân bản các sản phẩm của họ, chúng tôi chọn lọc bất kỳ các điểm nào điển hình trong tất cả các ứng dụng và đưa những tính năng này vào trong Windows. Vì vậy, đối với những việc như kết nối Internet, thay vì tất cả mọi người cần phải tự thực hiện điều đó, chúng tôi đưa nó vào trong máy tính. Đó là một sự tiến hóa, giao diện người dùng đồ họa xuất hiện, hỗ trợ ổ cứng, hỗ trợ mạng, và bây giờ là hỗ trợ Internet, bao gồm cả trình duyệt.

Tôi nghĩ rằng các điều luật chống độc quyền được ban hành là tốt. Có những người sẽ tranh cãi rằng liệu những luật lệ này có nên mềm mỏng hơn, nhưng đó là mối quan tâm về học thuật. Khi tôi bắt tay vào kinh doanh, tôi kiểm tra rất cẩn thận với các luật sư của chúng tôi để chắc chắn rằng chúng tôi đang tiến hành theo hướng tránh xa bất cứ điều gì đáng ngờ. Vì vậy, tôi sẽ bất ngờ nếu chúng tôi lọt vào một cuộc tranh cãi chống độc quyền. Thật cảm kích về bộ máy tư pháp, một môi trường nơi các sự kiện được điều tra và mọi người có thể suy xét liệu sự cạnh tranh được thực hiện theo cách nên làm và đã mang lại lợi ích cho người tiêu dùng hay chưa. Chúng tôi không có nghi ngờ gì về việc nó sẽ đem lại những gì.

Trong khi đó, chúng tôi sẽ là tiêu điểm của rất nhiều tranh cãi vì nộp đơn kiện là một việc rất nghiêm trọng. Chính phủ quan tâm đến thách thức và đưa ra rất nhiều lý lẽ. Chúng tôi sẽ phải chắc chắn rằng những điều này không đánh lạc hướng chúng tôi khỏi những gì chúng tôi thực sự quan tâm.

5. Một công ty thật sự đáng giá thế nào?

Warren giải thích tại sao cổ phiếu Berkshire đáng giá hơn một chiếc Lexus

Ông Buffett, tôi được biết ông có chính sách không chia tách cổ phiếu, nên tôi tự hỏi liệu ông có thể bình luận về lịch sử chia tách cổ phiếu của Microsoft?

Buffett: Tôi chưa bao giờ nghĩ đến việc sẽ đi vào một nhà hàng và nói, "Tôi muốn hai ô giữ mũ thay vì chỉ một cho chiếc mũ của tôi," thực sự là tôi không nên làm vậy. Nhưng tôi cũng không tranh cãi với các công ty tách cổ phiếu của họ, và tôi không nghĩ rằng Microsoft đã bị ảnh hưởng vì việc này.

Tôi nghĩ chính sách của chúng tôi phù hợp với bản thân chúng tôi. Không gì trong sự giáo dục tôn giáo nghiêm khắc của tôi có thể làm tôi chùn bước vì các vụ chia tách cổ phiếu. Tôi có mặt trong hội đồng quản trị của 3 công ty, 2 trong số đó đã tách cổ phiếu trong vài năm qua. Tôi nghĩ rằng bằng cách không tách cổ phiếu của Berkshire, chúng tôi sẽ thu hút nhiều hơn nhóm các nhà đầu tư có định hướng lâu dài. Những gì bạn muốn làm là thu hút những cổ đông giống như bạn, với cùng tầm nhìn và kỳ vọng. Chúng tôi không bàn về thu nhập hằng quý, chúng tôi không có một bộ phận quan hệ với nhà đầu tư, và chúng tôi không có những cuộc hội nghị điện đàm với các nhà phân tích Phố Wall, bởi chúng tôi không chào đón những người chỉ đang tập trung vào những gì sẽ xảy ra trong quý tiếp theo hoặc thậm chí năm tiếp theo. Chúng tôi muốn mọi người cùng tham gia vì họ muốn gắn bó với chúng tôi cho đến khi họ qua đời.

Nếu tôi chia tách đáng kể các cổ phiếu, liệu tôi có muốn thay đổi thành phần cổ đông nắm giữ các cổ phiếu nhiều không? Không, nhưng tôi sẽ muốn thay đổi một chút. Bạn hãy nhớ rằng, tất cả những chỗ ngồi của cổ đông đã được lấp đầy, giống như thính phòng này. Nếu tôi nói điều gì đó xúc phạm đến tất cả các bạn, tất cả các bạn sẽ rời đi và một nhóm khác đến, vậy thì tôi làm tốt hơn hoặc tệ hơn? Vâng, điều đó phụ thuộc vào việc họ là người ra sao và bạn là người ra sao. Nhưng tôi nghĩ rằng tôi đã có một nhóm các cổ đông rất tốt, những người bị thu hút bởi các chính sách này, và tôi nghĩ rằng chính sách này đã củng cố ý kiến của tôi.

Gates: Warren đã thực hiện những việc đáng ngưỡng mộ bằng cách báo hiệu cho mọi người rằng đó là một "chứng khoán khác biệt" và rằng họ sẽ nghĩ cổ phiếu của Berkshire Hathaway có một chút khác biệt với công ty đặc trưng của bạn. Sở hữu mức giá cổ phiếu bất thường có thể là một điều tốt, miễn là báo chí không

làm nó rối tung lên. Bạn biết đấy, ông ấy đã gây ra rất nhiều rắc rối, có thể thấy bằng chiều rộng của các cột này trong bảng chứng khoán.

Ông Buffett, ông trả lời thế nào đối với những người nói rằng các phương pháp truyền thống định giá doanh nghiệp là lỗi thời trong thị trường này?

Buffett: Tôi nghĩ rằng thật khó để tìm thấy các công ty đáp ứng được các bài kiểm tra của chúng tôi mà lại bị đánh giá thấp trong thị trường này, nhưng tôi không nghĩ rằng các phương pháp định giá đã thay đổi. Chỉ là ở một số thị trường, như vào giữa những năm 1970, mỗi chứng khoán mà bạn xem xét đều thực sự bị đánh giá thấp một cách đáng kể. Tôi đã từng điều hành một công ty hợp danh đầu tư trong khoảng 13 năm, kết thúc vào năm 1969. Tôi giải thể nó vì tôi không thể tìm thấy gì cả. Tôi không mất đi khả năng đánh giá các công ty; chỉ là không có gì còn lại với giá đủ rẻ, và tôi đã không tham gia kinh doanh bán khống cổ phiếu.

Nhưng tôi nghĩ rằng không có phép thuật để đánh giá bất kỳ tài sản tài chính nào. Theo định nghĩa, tài sản tài chính có nghĩa là bạn đặt tiền bây giờ để lấy lại tiền trong tương lai. Nếu mọi tài sản tài chính được định giá đúng, chúng sẽ đều được bán ở một mức giá phản ánh tất cả số tiền có thể được nhận từ chúng mãi mãi cho đến ngày Phán xét[1], chiết khấu về hiện tại cùng mức lãi suất. Sẽ không có bất kỳ phần bù rủi ro nào, vì bạn biết rằng loại phiếu trả lãi nào đã được in trên "trái phiếu" này từ đây về sau. Đó là phương pháp xác định giá trị chính xác nên được sử dụng cho dù bạn ở năm 1974 hay năm 1998. Nếu không thể làm điều đó, thì tôi sẽ không mua. Vì vậy, tôi sẽ chờ đợi.

---

[1]. Ngày Phán xét (Judgement Day): Thời điểm thế giới tận thế. Nhiều người tin rằng đây là ngày tất cả những người đã chết sẽ quay lại thế giới để Chúa có thể xét xử các tội lỗi của họ khi còn sống.

Ông sẽ tìm kiếm một hệ số P/E cao tại thời điểm này hơn là mức ông đạt được trong năm 1969?

Buffett: Tỷ lệ trên sẽ bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Sự khác biệt giữa hiện tại và năm 1969 hay các mốc thời gian khác, về mặt định giá, sẽ không bị ảnh hưởng bởi bất cứ yếu tố nào khác. Bây giờ, nếu bạn nhìn vào tổng thể thị trường, lợi nhuận trên vốn đang cao hơn nhiều so với những năm 1969 hoặc 1974, hoặc bất kỳ thời điểm nào trong lịch sử. Vì vậy, nếu bạn muốn nói rằng bạn sẽ định

giá tổng thể thị trường, câu hỏi sẽ là: "Bạn có bằng lòng với con số 20% lợi nhuận trên vốn hiện tại đối với doanh nghiệp Mỹ trong tổng thể hay không, và cho đó là một con số thực tế để gắn với nó mãi mãi?" Tôi muốn nói đây là một giả định khá liều lĩnh và không đem lại biên độ an toàn lớn. Tôi thấy mức độ thị trường hiện nay làm giảm biên độ này rất nhiều, vì vậy việc này khiến tôi khá thận trọng.

Hai ông có cảm thấy công nghệ đã làm cho các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn đến mức ông có thể trả thêm tiền cho họ?

Gates: Chắc chắn đó là một sự thay đổi hoàn toàn khi bạn bắt đầu sử dụng công nghệ, đặc biệt là nếu các công ty Mỹ đang sử dụng nó tốt hơn so với các đối thủ ngoài nước Mỹ. Bạn sẽ có khả năng giao tiếp tốt hơn, và bạn cũng nhìn thấy quy mô toàn cầu trong rất nhiều doanh nghiệp vốn không có nó trước đây.

Khi bạn nhìn vào những công ty có lợi nhuận thực sự lớn, bạn sẽ thấy các công ty tạo ra mức lợi nhuận trên vốn 20% và đang tiến vào thị trường thế giới như Coca-Cola, Microsoft, Boeing hay General Electric (GE). Tôi biết rằng mỗi công ty trong số này đều được công nghệ hỗ trợ. Nhưng điều đó không thể giải thích tại sao sau 10 năm nữa kể từ bây giờ họ sẽ thu về mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu như vậy. Gần như chắc chắn tình trạng hiện tại sẽ mau chóng tàn lụi.

Buffett: Tôi chắc chắn công nghệ đã giúp các công ty hoạt động hiệu quả hơn, và nếu tôi nghĩ khác, tôi sẽ thấy ngại nếu nói như vậy vì Bill đang ngồi ngay kế bên tôi. Nhưng câu hỏi bạn có thể sẽ cân nhắc chính là: Hãy cho rằng tôi tìm thấy một cách để nhân bản Jack Welch1 thành 499 bản sao. Jack tiếp tục điều hành GE, và 499 bản sao còn lại điều hành phần còn lại trong danh sách *Fortune 500*. Liệu *Fortune 500* sẽ đạt mức lợi nhuận trên vốn cao hơn trong 5 năm tới hay không?

Tôi không nghĩ rằng câu trả lời sẽ có một cách dễ dàng. Bởi nếu bạn có 500 bản sao của Jack Welch ngoài kia, họ sẽ làm việc theo một cách cạnh tranh để tạo ra mức lợi nhuận thấp cho doanh nghiệp Mỹ hơn là nếu ngoài kia toàn những kẻ ngốc, và chỉ có một anh chàng như Jack cạnh tranh với họ. Nếu có sự đa dạng về chất lượng quản lý, cơ hội tương đối đáng kể đạt được lợi nhuận tuyệt vời sẽ tăng.

Vì vậy, tôi muốn nói rằng rất nhiều lĩnh vực trong kinh doanh,

bao gồm cả công nghệ, thực sự có tác động tương tự như khi bạn tham gia một cuộc diễu hành và ban nhạc bắt đầu di chuyển xuống các đường phố, bạn sẽ vô thức nhón chân đứng lên để nhìn cho rõ. Trong 30 giây tiếp theo, khi mọi người khác đều đứng nhón chân, lúc này đôi chân của bạn đã mỏi nhừ, bạn vẫn không thể nhìn thấy rõ hơn.

Chủ nghĩa tư bản có xu hướng tự trung hòa như vậy để cùng tiến bộ. Thật tuyệt bởi điều đó có nghĩa là tất cả mọi thứ chúng tôi có đều tốt hơn, thay vì ngược lại. Nhưng bí quyết thực sự chính là nhón chân đứng lên và không để ai chú ý đến bạn.

---

[1]. Jack Welch: Một trong những nhà lãnh đạo kinh doanh nổi tiếng nhất trên thế giới. Tạp chí Fortune gọi ông là "nhà quản lý của thế kỷ XX". Welch đạt được thành tựu với hơn 20 năm làm Chủ tịch và Giám đốc Điều hành của General Electric.

Làn sóng các vụ sáp nhập gần đây thật đáng kinh ngạc. Hai ông có thể nhận xét về cách mà bất kỳ vụ sáp nhập nào trong số này sẽ tạo ra giá trị cho cổ đông?

Buffett: Trên thực tế, cả hai chúng tôi có một thông báo nhỏ muốn nói…

[Cười]

Nó sẽ không dừng lại. Việc sáp nhập sẽ được thúc đẩy bằng những cân nhắc rất kỹ càng. Thật sự có những sự kết hợp trong nhiều thương vụ sáp nhập lớn. Nhưng cho dù có hay không sự phối hợp, các vụ sáp nhập sẽ tiếp tục xảy ra. Bạn không thể trở thành Giám đốc Điều hành của một công ty lớn nếu là một người nhút nhát. Bạn không thể thiếu tinh thần sôi nổi. Và điều đó dễ lây lan. Tôi là Giám đốc của 19 công ty đại chúng khác nhau trong những năm qua, và tôi có thể nói với bạn rằng các cuộc đối thoại sẽ dễ chuyển thành những thương vụ mua lại và sáp nhập hơn khi có đối thủ cạnh tranh của công ty đó tham gia vào. Miễn là nền kinh tế vận hành theo cách nó nên làm, tôi nghĩ nên kinh tế đang vận hành rất tốt, bạn sẽ thấy rất nhiều thương vụ tương tự. Một thị trường có xu hướng tăng giá nhìn chung sẽ hướng đến việc cổ vũ sự sáp nhập, bởi đồng tiền của tất cả mọi người sẽ hữu ích hơn trong những trường hợp này. (Một vài tuần sau đó, Berkshire Hathaway đã đồng ý trả 23,5 tỷ đô-la chứng khoán để mua lại General Re, công ty tái bảo hiểm lớn thứ 3 trên thế giới.)

Gates: General Motors đã ra đời nhờ cơ cấu lại ngành công nghiệp ô tô từ một định hướng đặc biệt đối với các công ty thực hiện sản xuất ô tô hoàn chỉnh. Bất cứ công ty nào không theo kịp về cơ bản đã bị xóa sổ.

Chúng tôi đã mua rất nhiều các công ty nhỏ, và tôi cho rằng việc này rất quan trọng đối với chúng tôi. Đó là những công ty mà khi đứng riêng sẽ không thể thành công, nhưng khi khả năng của họ kết hợp với khả năng chúng tôi, cả hai có thể tạo ra một danh mục sản phẩm tốt hơn nhiều so với sản phẩm chúng tôi làm riêng rẽ.

Tôi nghĩ rằng hiện thời trong ngành ngân hàng, một ngân hàng cỡ trung bình chắc hẳn sẽ phải tham gia vào tất cả những việc đang xảy ra này. Việc có quá nhiều ngân hàng trong nước là không hợp lý cho lắm, vì vậy chắc hẳn một số ngân hàng trong số đó chỉ có quy mô nhỏ. Nhưng cũng có rất nhiều công ty thâu tóm ngớ ngẩn.

Cuối cùng thì các cổ đông sẽ có lợi sau khi sáp nhập?

Buffett: Trong hầu hết các vụ mua lại, nên ở vị trí công ty được mua hơn là ở vị trí công ty mua. Công ty thâu tóm phải trả tiền cho một thực tế rằng họ sẽ có thể đem về chiến lợi phẩm là công ty được mua lại.

Dù sao tôi cũng nghi ngờ những người cứ thực hiện mua lại gần như hằng tuần. Nếu bạn nhìn vào các công ty nổi bật chẳng hạn như Microsoft, Intel hay Wal-Mart, sự tăng trưởng mạnh mẽ của họ đều xảy ra trong nội bộ. Nếu một số công ty đang say sưa tham gia vào trò chơi sáp nhập, họ thường xuyên cảm thấy họ đang sử dụng tiền chùa, và việc này phần nào giống như trò chơi ghép chữ.

Ngoài ra, tôi trông đợi đến một thời điểm mà các công ty bị sáp nhập có thể tự điều hành sau thương vụ thành công, chứ không phải chỉ lòng vòng quanh việc hạch toán và đề xuất các chi phí tái cơ cấu lớn. Tôi cảm thấy nghi ngờ nếu có quá nhiều hoạt động. Tôi muốn nhìn thấy sự tăng trưởng hữu cơ.

6. Ôi, tiếc quá!

Warren và Bill đăm chiêu về những sai lầm của họ, về các đối tác kinh doanh và hoạch định người kế nhiệm quản lý

Quyết định kinh doanh tốt nhất hai ông đã làm là gì?

Buffett: Chỉ cơ bản là nhảy vào cuộc chơi. Điều tuyệt vời về ngành đầu tư đó là bạn không cần rất nhiều giao dịch để thành công. Trong thực tế, nếu khi bạn bước ra khỏi trường kinh doanh ở đây, bạn nhận được một thẻ tích điểm với 20 ô trên đó. Mỗi khi bạn thực hiện một quyết định đầu tư là bạn đã sử dụng hết một ô. Và đó là tất cả những gì bạn có, bạn sẽ có thể thực hiện 20 quyết định đầu tư tuyệt vời. Thế là tình cờ, bạn sẽ có thể trở nên rất giàu có. Bạn không hề cần đến 50 ý tưởng tốt.

Tôi hy vọng quyết định đầu tư tôi thực hiện hôm qua là một quyết định tốt. Nhưng những quyết định này luôn có vẻ đơn giản và rõ ràng với tôi. Sự thật là, bạn chỉ biết chúng khi bạn nhìn thấy chúng. Chúng có giá rất rẻ. Khi rời khỏi Đại học Columbia, tôi đã đọc qua từng trang một cẩm nang của Moody: phần hướng dẫn về ngành công nghiệp, phần hướng dẫn về giao thông, về ngân hàng và tài chính chỉ để tìm kiếm thông tin. Và tôi đã tìm thấy những cổ phiếu có giá bằng một lần lợi nhuận. Một là Genessee Valley Gas, nằm ở ngoại ô New York, một công ty công ích với giá cổ phiếu bằng một lần lợi nhuận. Không có báo cáo của nhà môi giới trong sách, không có gì cả, nhưng tất cả những gì bạn phải làm là lật sang trang tiếp theo. Cuốn sách đã giúp ích nhiều đến nỗi tôi thực sự đã tìm đến nó lần thứ hai. Tại thời điểm đó Bill đang đọc cuốn bách khoa toàn thư World Book. Kể từ lúc đó ông ấy đã bỏ nó sang một bên khỏi công việc kinh doanh.

Gates: Trong bữa sáng nay chúng tôi đã thảo luận xem quyết định đầu tư nào của Warren là tồi tệ nhất. Thật khó để tìm ra câu trả lời vì các kỷ lục được ghi nhận của ông ấy đều không thể tin được. Nhưng chúng tôi đã thống nhất rằng, theo một số số liệu, việc mua lại Berkshire Hathaway, cái tên mà sau này ông lấy để đặt cho công ty chính của mình có lẽ là quyết định đầu tư tồi tệ nhất.

Buffett: Đó là sự thật. Chúng tôi đã mua lại một doanh nghiệp kinh khủng chỉ vì nó rẻ. Đó là phương pháp đầu tư mà tôi gọi là "mẩu xì gà hút dở". Bạn hãy nhìn vào chiếc đầu lọc của điếu xì gà dưới này, nó sũng nước và tệ hại, nhưng trong đó vẫn còn một hơi thuốc, và nó hoàn toàn miễn phí. Đó là những gì miêu tả về Berkshire khi chúng tôi mua lại nó, công ty đã được bán dưới dạng vốn lưu động nhưng lại là một sai lầm hết sức khủng khiếp.

Tôi đã thực hiện các loại quyết định sai lầm làm tiêu tốn của chúng tôi hàng tỷ đô-la. Chúng là những sai lầm vì thiếu sót chứ không phải vì hành động sai. Thế nhưng, tôi không lo lắng vì đã không mua Microsoft, vì tôi không hiểu về doanh nghiệp đó. Và tôi cũng không hiểu về Intel. Nhưng có những doanh nghiệp tôi

có thể hiểu, Fannie Mae là doanh nghiệp nằm trong khả năng hiểu biết của tôi. Tôi đã quyết định mua nó, nhưng chỉ là tôi đã không thực hiện. Lẽ ra chúng tôi đã kiếm được nhiều tỷ đô-la. Nhưng chúng tôi đã không làm điều đó. Hồ sơ kế toán thông thường không ghi lại việc này, nhưng bạn hãy tin tôi đi, nó thực sự đã xảy ra.

Gates: Trong trường hợp của tôi, quyết định tốt nhất của tôi chính là chọn đúng nhân sự. Quyết định hợp tác với Paul Allen chắc hẳn đứng đầu danh sách, tiếp theo sau, tuyển dụng Steve Ballmer, một người bạn đã trở thành cộng sự kinh doanh chính của tôi kể từ đó. Có một người mà bạn hoàn toàn tin tưởng là rất quan trọng. Đó là người hoàn toàn giữ cam kết, có chung tầm nhìn của bạn, nhưng là một người có những kỹ năng khác một chút và là người cũng biết hội ý với bạn. Bạn trình bày một số ý tưởng với họ, vì bạn biết rằng họ sẽ tham vấn cho bạn, "Chờ một phút, anh có suy nghĩ về việc này và việc kia chưa?" Lợi ích của việc khích lệ một người sở hữu trí thông minh siêu việt như vậy không chỉ giúp công việc thêm hào hứng, mà còn thực sự dẫn đến nhiều thành công.

Buffett: Tôi đã có một cộng sự như vậy trong rất nhiều năm. Đó là Charlie Munger. Việc này đem lại cho tôi chính xác như những gì Bill đang nói. Thế nhưng bạn phải luôn hiệu chỉnh lại với Charlie, vì Charlie cho rằng tất cả mọi thứ tôi làm đều ngu ngốc. Nếu anh ấy nói nó thực sự ngu ngốc, tôi biết nó chính là như vậy. Nhưng nếu anh ấy chỉ phát biểu rằng việc đó là ngu ngốc, tôi coi đó là sự đồng thuận.

Có vẻ như trong những công ty của cả hai ông, thành công được dẫn dắt bằng chính bản thân và kỹ năng lãnh đạo của hai ông. Điều gì sẽ xảy ra nếu hai ông không còn nữa?

Buffett: Giả định của bạn sai rồi. Tôi sẽ tiếp tục làm việc cho đến khoảng 5 năm sau khi tôi chết, và tôi đã gửi cho các giám đốc một bàn cầu cơ Ouija[1] để họ có thể giữ liên lạc với tôi. Nhưng, nếu bàn Ouija không hoạt động, chúng tôi vẫn có những người nổi bật có khả năng làm những gì tôi làm. Mọi người sẽ không ngừng uống Coca-Cola nếu tôi chết đi đêm nay, họ sẽ không bỏ cạo râu đêm nay, họ sẽ không ăn ít kẹo See's hơn, hoặc ăn ít bánh Dilly Bars hơn, hoặc bất cứ thứ gì tương tự. Những công ty trên sở hữu các sản phẩm tuyệt vời, và có những nhà quản lý xuất sắc. Còn tất cả những gì bạn cần cho vị trí đứng đầu Berkshire chính là một người có thể phân bổ vốn và bảo đảm rằng bạn có những nhà quản lý phù hợp ở dưới. Chúng tôi đã có trong tay những người

được xác định để thực hiện các công việc này, và ban giám đốc của Berkshire biết họ là ai.

---

[1]. Bàn cầu cơ Ouija: Chiếc bàn gỗ để kết nối với thế giới ma quỷ.

Thực ra, tôi đã gửi một lá thư cho biết những gì nên làm, và tôi đã chuẩn bị một lá thư khác sẽ được gửi ra ngoài khi thời điểm đến, và nó bắt đầu bằng, "Hôm qua, tôi đã chết," sau đó cho biết kế hoạch của công ty là gì.

Gates: Quan điểm của tôi rất giống với quan điểm của Warren. Tôi muốn tiếp tục làm những gì tôi đang làm trong thời gian rất dài. Tôi nghĩ có lẽ là thêm một thập kỷ từ bây giờ hoặc tương tự vậy, mặc dù tôi vẫn sẽ hoàn toàn gắn bó với Microsoft bởi nó là sự nghiệp của tôi, tôi sẽ chọn một người khác để làm Giám đốc Điều hành.

Buffett: Tôi thấy một số cánh tay giơ lên trong các khán giả ở đây.

Gates: Vẫn còn một thời gian dài phía trước. Do đó các nhà quản lý hàng đầu của chúng tôi luôn thảo luận về việc lựa chọn người kế nhiệm nói chung, bởi chúng tôi muốn chắc chắn rằng chúng tôi đang đem lại cho mọi người cơ hội thăng tiến. Chúng tôi không bao giờ muốn tạo ra tình huống khiến họ cảm thấy bế tắc và phải tìm đến các thử thách lớn ở nơi khác. Sự tăng trưởng của chúng tôi sẽ giúp ích rất nhiều. Chúng tôi có thể tạo ra công ăn việc làm lý tưởng cho mọi người. Việc chọn người kế nhiệm làm tôi suy nghĩ rất nhiều, nhưng có lẽ là còn 5 năm nữa trước khi tôi phải ra quyết định cụ thể về chuyện này. Ở đâu có sự ngạc nhiên, ở đó có kế hoạch dự phòng.

7. Hoạt động từ thiện bắt đầu khi tôi sẵn sàng

Bill và Warren giải thích lý do tại sao họ sẽ cho đi 99% tài sản của họ vào một ngày nào đó

Là hai trong số những doanh nhân thành công nhất trên thế giới, các ông thấy vai trò của mình như thế nào trong việc đóng góp cho cộng đồng? Hai ông sử dụng ảnh hưởng của mình như thế nào để khuyến khích những người khác cùng đóng góp?

Buffett: Cả hai chúng tôi có một triết lý giống nhau về vấn đề này. Tôi biết trong trường hợp của riêng tôi đến hơn 99% lợi nhuận sẽ được đóng góp lại cho xã hội, vì chúng tôi đã được xã hội đối xử

rất tốt. Tôi thấy mình may mắn. Tôi không phát triển quá nhanh, nhưng tôi phát triển mạnh theo một cách đặc biệt trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa lớn với rất nhiều chuyển động. Tôi không thích hợp với việc đá bóng, tôi không thích hợp chơi dương cầm. Tôi tình cờ ở trong một đế chế có thể đóng góp rất nhiều cho xã hội. Như Bill đã nói, nếu tôi được sinh ra vào một khoảng thời gian nào đó trước đây, có lẽ tôi đã không có được thành công này.

Tôi không tin vào những đặc quyền thiêng liêng dành cho người thân ruột thịt. Thành thật mà nói, tôi không nghĩ là đúng nếu tiền vệ của đội bóng đá Nebraska năm tiếp theo nên là con trai cả của tiền vệ đội bóng đá Nebraska 22 năm trước. Tôi cũng không nghĩ rằng đội tuyển Olympic năm 2000 nên được lựa chọn từ cùng một gia đình đã tham gia vào đội tuyển dự thi các môn thể thao khác nhau trong kỳ Olympic năm 1976.

Chúng tôi tin vào chế độ nhân tài khi bàn về thể thao và tất cả mọi thứ. Giờ thì, tại sao không có một chế độ nhân tài dựa trên những thành tựu hữu ích mà bạn đóng góp cho thế giới? Hãy để nguồn lực đến với những người biết sử dụng chúng tốt nhất, và rồi tôi tin rằng họ sẽ đóng góp những nguồn lực này lại cho xã hội khi họ thành công.

Gates: Đó là một triết lý tuyệt vời, chưa đề cập đến việc để lại rất nhiều tiền có thể trở thành tai họa cho những người thừa kế nó.

Buffett: Bạn tốt hơn hết là không đặt nó vào một cuộc bỏ phiếu.

Hai ông đã sử dụng vai trò doanh nhân thành công để truyền cảm hứng cho những người khác, ngay cả là người không thành công để họ đóng góp trở lại cho xã hội như thế nào?

Buffett: Hãy để tôi đề nghị một cách khác để nghĩ về điều này. Giả sử vào 24 giờ đồng hồ trước khi bạn được sinh ra, một vị thần xuất hiện và nói, "Bạn trông giống như một người chiến thắng. Tôi rất tự tin vào bạn, và tôi sẽ cho phép bạn thiết lập các quy tắc của xã hội nơi bạn sẽ được sinh ra. Bạn có thể thiết lập các quy luật kinh tế và các quy tắc xã hội, và bất cứ quy tắc nào bạn thiết lập sẽ được áp dụng trong suốt cuộc đời của bạn và trong cả cuộc đời của các con bạn."

Và bạn sẽ trả lời, "Chà, ý này hay đấy, nhưng đổi lại là gì?"

Vị thần nói, "Đây là việc bạn đánh đổi. Bạn không biết nếu bạn sẽ được sinh ra trong giàu sang hay nghèo hèn, da trắng hay da màu, nam hay nữ, khỏe mạnh hay yếu ớt, thông minh hay chậm phát

triển." Vì vậy, tất cả những gì bạn biết là bạn sẽ nhận được một quả bóng từ chiếc thùng gồm 5,8 tỷ quả bóng trong đó chẳng hạn. Bạn sẽ tham gia vào cái mà tôi gọi là "xổ số buồng trứng". Đó là điều quan trọng nhất sẽ xảy ra với bạn trong cuộc sống, nhưng bạn không thể kiểm soát nó. Nó sẽ đóng vai trò quyết định nhiều hơn so với điểm số của bạn ở trường hoặc bất cứ điều gì khác xảy ra với bạn.

Bây giờ, bạn muốn có những gì quy tắc nào? Tôi sẽ không nói cho bạn biết các quy tắc, và không ai sẽ nói với bạn; bạn phải tự mình đặt ra các quy tắc. Nhưng chúng sẽ ảnh hưởng đến cách bạn nghĩ về những gì bạn sẵn lòng làm và những thứ đại loại như vậy. Đó là bởi bạn sẽ muốn có một hệ thống sản xuất ra ngày càng nhiều hàng hóa và dịch vụ. Bạn đã có một số người dân đông đảo ở đó, bạn muốn họ sống khá tốt, bạn muốn con bạn sống tốt hơn bạn từng sống, và bạn muốn các cháu của bạn sống tốt hơn con cái của bạn. Bạn sẽ muốn có một hệ thống có thể khiến Bill Gates, Andy Grove và Jack Welch làm việc thật nhiều ngay cả khi họ không cần phải làm việc. Bạn sẽ muốn những người có khả năng nhất làm việc hơn 12 giờ một ngày. Vì vậy, bạn phải có một hệ thống có thể đem lại cho họ một động lực để tạo ra sản phẩm và dịch vụ.

Nhưng bạn cũng sẽ muốn có một hệ thống có thể chăm sóc các quả bóng xấu, những quả bóng không may mắn. Nếu có một hệ thống làm ra đủ hàng hóa và dịch vụ, bạn có thể chăm sóc chúng. Bạn không muốn mọi người lo lắng về việc bị ốm lúc tuổi già, hay sợ hãi về việc trở về nhà vào ban đêm. Bạn muốn có một hệ thống nơi mà người dân không còn sợ hãi ở một mức độ nào đó.

Vì vậy, bạn sẽ thử để thiết kế một cái gì đó, giả sử rằng bạn có đủ hàng hoá và dịch vụ để có thể làm việc này. Bạn sẽ muốn các cơ hội bình đẳng, cụ thể là một hệ thống trường học công lập tốt khiến bạn cảm thấy rằng mỗi nhân tài ở đó đều sẽ đóng góp giống nhau. Hệ thống thuế sẽ tuân theo tính hợp lý của bạn. Và một điểm khác phải suy nghĩ chính là bạn sẽ làm gì với số tiền bạn kiếm được. Trong quá trình thực hiện, mỗi người sẽ nghĩ ra các ý kiến khác nhau một chút. Tôi muốn đề nghị bạn hãy chơi trò chơi nhỏ này.

Hai ông thấy mình ở vai trò nhà lãnh đạo ở khía cạnh kinh nghiệm bản thân hơn là khía cạnh công việc kinh doanh như thế nào?

Gates: Bạn phải cẩn thận, nếu giỏi một cái gì đó, hãy chắc rằng

bạn không nghĩ bạn cũng giỏi về những thứ mà bạn không nhất thiết phải quá giỏi. Tôi đến công sở mỗi ngày và làm việc với một đội ngũ tuyệt vời, những người đang cố gắng tìm cách làm ra những phần mềm tuyệt vời, lắng nghe những thông tin phản hồi và nghiên cứu. Vì tôi rất thành công về phần mềm nên mọi người thường đến gặp tôi vì mong rằng tôi sẽ biết về những chủ đề mà tôi thực sự không biết.

Tôi nghĩ rằng một số cách mà chúng tôi dùng để điều hành công ty, chẳng hạn cách tuyển dụng nhân sự, tạo ra một môi trường làm việc và sử dụng các quyền chọn chứng khoán, sẽ là bài học tốt cho các doanh nghiệp khác. Nhưng tôi luôn rất cẩn thận để không làm họ hiểu rằng chúng tôi tìm thấy tất cả các giải pháp cho mọi vấn đề.

Buffett: Bạn có thể học được rất nhiều bằng cách nghiên cứu Microsoft và Bill. Bạn cũng có thể học được nhiều nhất bằng cách nghiên cứu những gì anh ấy làm qua mỗi năm. Nhưng theo quan điểm của tôi, nếu anh ấy cống hiến 5 hoặc 10% thời gian cho những gì anh đang thực hiện bây giờ, và chia sẻ các phần còn lại sự chú ý của anh cho nhiều những việc khác thì xã hội sẽ tệ hại hơn.

Bill nói đúng, đôi khi anh ấy có thể muốn tham gia vào những việc như chiến dịch cải cách tài chính. Nhưng bạn vẫn không nên cho rằng cả thế giới chắc hẳn phải làm theo bạn. Tôi rất nghi ngờ nếu một người rất giỏi về một mặt nào đó, có thể là một vận động viên tốt hoặc nghệ sĩ giỏi, sẽ bắt đầu nghĩ rằng họ nên chỉ dạy thế giới cách cư xử như thế nào về tất cả mọi thứ. Đối với chúng tôi mà nói, thật điên rồ nếu nghĩ chỉ vì chúng tôi kiếm được rất nhiều tiền, chúng tôi có thể đưa ra lời khuyên tốt hơn về các chủ đề.

Sau khi trả lời câu hỏi cuối cùng dành cho họ, hai tỷ phú gửi lời cảm ơn ngắn gọn sau tràng pháo tay và bất ngờ đi thẳng xuống sân khấu, để lại đằng sau những khán giả rõ ràng thích thú thưởng thức thêm hai giờ trò chuyện nữa với họ. Nhưng không: họ cần chơi bài bridge. – CL

Một căn nhà xây trên cát

Ngày 26 tháng 10 năm 1998

Carol Loomis

Trong tất cả những thành tích mà Bill Gates đã đạt được, một

trong những thành tích đáng chú ý nhất là ông đã thuyết phục Warren Buffett đi nghỉ. Kể từ khi Buffett xác định văn phòng của ông tại Omaha là nơi thú vị nhất thế giới, không có bất cứ nơi nào khác hấp dẫn được ông. Mặc dù vậy, Bill và Melinda Gates đã thuyết phục ông và người vợ đầu tiên, bà Susie Buffett quá cố, cùng họ đến Trung Quốc trong 2 tuần vào năm 1996, gần 2 tuần ở Alaska và các công viên phía Tây nước Mỹ trong năm 1998.

Thật không may cho Buffett, chuyến du hành vào tháng 8 của ông đến Alaska năm đó diễn ra trùng hợp chỉ vài giờ sau khi ông quyết định mua lại một danh mục đầu tư khổng lồ đang gặp khó khăn trong kinh doanh được quản lý bởi quỹ đầu tư suy sụp Long-Term Capital Management (LTCM). Câu chuyện dưới đây đã ghi lại việc quỹ đầu tư dưới sự điều hành của John Meriwether đã loạng choạng ra sao và làm thế nào mà Buffett, thỉnh thoảng điều hành từ các vịnh hẹp của Alaska, đã không thành công trong nỗ lực mua lại.

Thay vào đó, một tập thể gồm 14 ngân hàng đã miễn cưỡng chi 3,6 tỷ đô-la để cứu LTCM, vì họ lo sợ quỹ phá sản sẽ dẫn đến những tổn thất không thể chịu đựng ở các lĩnh vực kinh doanh riêng của họ. Một nhóm giám sát được thành lập bởi các ngân hàng bắt đầu đóng hơn 60.000 vị thế chứng khoán lớn mà LTCM nắm giữ. Trớ trêu thay, họ đã làm việc với Meriwether và các đối tác, những người khăng khăng đàm phán một chỗ cho mình trong bối cảnh. Đến cuối năm 1999, nhóm giám sát đã xoay sở để trả lại 3,6 tỷ đô-la từ các ngân hàng, và vào năm 2000 quỹ LTCM đã được thanh lý.

Chỉ riêng việc thỏa thuận sẽ được thực thi ra sao nếu Buffett đã mua lại danh mục đầu tư gồm 60.000 vị thế này là không được làm rõ. Đó là vì không đời nào ông sẽ kể về cách mà nhóm đấu thầu của ông, trong đó bao gồm Goldman Sachs, đã gặp khó khăn thế nào khi tháo gỡ danh mục đầu tư này. Gần đây khi được hỏi về kinh nghiệm của Buffett đối với vụ LTCM, ông đã nói nó vẫn làm ông kinh ngạc vì các nhà quản lý của quỹ, những người ăn mừng vì sự khôn ngoan của họ, thật sự đã đưa chính họ vào một vị thế nơi họ có thể đánh mất tất cả tiền bạc. Cách cư xử như vậy là không thể chấp nhận được về mặt xã hội tại Berkshire, nơi luôn tồn tại một lời nhắc nhở: "Bạn chỉ cần làm giàu một lần."

Hình như chưa bao giờ thật sự hiểu được thông điệp này, kể từ sự sụp đổ của LTCM, Meriwether đã không hề thành công

khi thực hiện nỗ lực thứ hai để làm giàu ở trong cùng một ngành kinh doanh. Năm 1999, ông thành lập quỹ đầu tư phòng hộ JWM Partners, nơi kiếm được tiền trong nhiều năm. Quỹ đã phát triển lên đến quy mô khoảng 3 tỷ đô-la, sau đó phải chịu tổn thất rất lớn trong cuộc khủng hoảng tín dụng. Quỹ JWM Partners được thanh lý trong năm 2008. Một năm sau, Meriwether thành lập tiếp JM Advisors Management. Các thành tích đầu tư của quỹ không được công bố rộng rãi. – CL

Có một sự tò mò về vụ sụp đổ quỹ Long-Term Capital, mặc dù vụ việc đã được giải thích liên tục một cách dễ hiểu trên các báo, nhưng vẫn còn là một bí ẩn đối với nhiều độc giả. Thật vậy, sự việc gồm rất nhiều khía cạnh và quá phức tạp đến mức gần như khó có thể hiểu đầy đủ. Vì lý do đó, tạp chí *Fortune* không hứa hẹn rằng câu chuyện này sẽ giải thích tất cả những điều bạn muốn biết về Long-Term Capital hoặc đem lại cho bạn nhiều hơn về những gì chưa được tiết lộ. Nhưng chúng tôi biết rằng chúng tôi thật sự hiểu ở một mức độ mà không một ấn phẩm nào khác có thể hiểu, về vai trò của nhà đầu tư tiếng tăm Warren Buffett trong vụ việc. Ông là một người bạn lâu năm của người viết bài báo. Vai trò của Buffett trong chiến công này rất quan trọng và ấn tượng, không thiếu sự hài hước, đã lên đến đỉnh điểm trong 4 ngày đặc biệt vào tháng 9. Hơn nữa, vai trò của ông có thể vẫn chưa kết thúc.

Những gì đã xảy ra với quỹ Long-Term Capital vào tháng 9 là một trong số ít điểm được làm rõ về thương vụ này. Trong tháng này, quỹ đầu tư khổng lồ đã mấp mé bên bờ vực phá sản. Nhưng cuối cùng quỹ được cứu nhờ 3,6 tỷ đô-la tiếp tế từ một tập thể gồm 14 ngân hàng và các công ty môi giới. Tất cả những chủ nợ này lo sợ rằng sự sụp đổ của quỹ đầu tư có tổng số nợ lên đến 100 tỷ đô-la có thể sẽ ảnh hưởng đến tình hình tài chính của họ. Cục Dự trữ Liên bang New York cũng tham gia hành động rất tích cực vì muốn ngăn chặn những hiệu ứng domino từ quá trình thanh lý nhanh chóng những danh mục đầu tư quỹ nắm giữ, do lo ngại các hiệu ứng có thể tác động lên thị trường chứng khoán toàn cầu vốn đang quay cuồng. Vì vậy, Cục Dự trữ Liên bang New York đã đứng ra chủ trì để thực hiện thỏa thuận giải cứu bằng cách tập hợp các chủ nợ tại văn phòng riêng và giám sát những cuộc đàm phán của họ.

Người sáng lập và nhà quản lý chính của quỹ đầu tư, cựu Phó Chủ tịch Salomon Brothers, John Meriwethe luôn ở vị trí trung tâm của vụ việc. Xung quanh ông là những đồng nghiệp thông minh, rất

nhiều người trong số họ có học vị Tiến sĩ về toán học và tài chính. Ông đã yêu cầu họ nghiên cứu ra những chiến lược kinh doanh thiên về máy tính được cho là không thể thất bại. Tại văn phòng quản lý quỹ đầu tư ở Greenwich, bang Connecticut, quỹ đầu tư của Long- Term Capital Management, trên mỗi mét vuông có thể có nhiều người tài năng hơn bất kỳ tổ chức khác hiện thời. Chắc chắn trên mỗi mét vuông có nhiều người đoạt giải Nobel hơn. Quỹ LTCM có hai nhân vật: Myron Scholes và Robert Merton, những người gần một năm trước đây đã hân hoan đến Thụy Điển để nhận giải thưởng cao nhất thế giới về thành tựu kinh tế.

Thảm họa xảy đến với nhóm cố vấn này gợi nhớ lại dòng đầu tiên trong bài thơ lập dị của Allen Ginsberg "Tiếng tru": "Tôi đã chứng kiến những bộ não vĩ đại nhất của thế hệ mình bị hủy hoại trong sự điên rồ…" Tại quỹ LTCM, những người giỏi nhất đã bị hủy hoại bằng liều thuốc lâu đời nhất và nổi tiếng gây nghiện nhất trong ngành tài chính: đòn bẩy. Nếu quỹ không bành trướng quá mức, nó vẫn có thể đang tồn tại, thực hiện việc của nó, để những bộ não giỏi nhất kia hoạt động. Nhưng giờ đây các chiến lược gia của nó đã đánh đổi vinh quang để nhận lấy giải thưởng khuyến khích của thị trường tài chính. Giải thưởng đó là sự sỉ nhục vì gần như bị xóa sổ và được xem là những kẻ thua cuộc vụng về.

Tất cả điều trên đặt ra câu hỏi tại sao Warren Buffett muốn thâu tóm quỹ đầu tư, và ông đã gắng sức thực hiện. Vào thứ Tư, ngày 23 tháng 9, ông đã hành động. Việc này làm gián đoạn những ngày họp hành do Cục Dự trữ Liên bang New York tổ chức với sự có mặt của các ngân hàng và công ty môi giới – chủ nợ khổng lồ của Long-Term Capital. Họ được hỏi liệu có thể tự nguyện bơm thêm tiền vào để ngăn quỹ phá sản không. Những vị dự họp đều có quyền lực vô cùng lớn, vì mỗi ngân hàng và công ty tham gia đều gửi đến Giám đốc Điều hành hoặc một lãnh đạo hàng đầu khác của họ. Bầu không khí lúc đó nhuốm màu tranh cãi. Không ai trong số các thành viên thực sự muốn đưa thêm tiền, nhưng họ cũng lo sợ quỹ sẽ phá sản.

Khi các chủ nợ sắp tập trung lại vào buổi sáng thứ Tư thì Goldman Sachs – một chủ nợ của Long-Term Capital thông báo với William McDonough, Chủ tịch của Ngân hàng Dự trữ New York rằng công ty muốn trình bày một đề xuất tài chính khác. McDonough đã hoãn cuộc họp để nghe Goldman giải thích về khoản đấu thầu mua lại quỹ do công ty Berkshire Hathaway của Buffett đưa ra. Các điều khoản rất phức tạp, tôi sẽ nói thêm về việc này sau. Tuy nhiên, về cơ bản công ty của Buffett đã đề nghị mức giá 4 tỷ đô-la để quản lý quỹ Long-Term Capital. Trong số 4 tỷ đô-la này, 3 tỷ

đô-la đến từ Berkshire, 700 triệu đô-la từ công ty bảo hiểm American International Group và 300 triệu đô-la từ Goldman Sachs.

Đề xuất này sau đó đến tai Meriwether, và đó là thời điểm nó bắt đầu lụi tàn do bất đồng ý kiến. Buffett tin rằng thương vụ đã không xảy ra bởi Meriwether và các lãnh đạo khác của LTCM không muốn chấp nhận điều kiện của ông, vì nó sẽ khiến họ thất nghiệp và chỉ còn rất ít tiền. Về phần mình, Meriwether và các đối tác của LTCM khác nói với McDonough rằng gói thầu Buffett đưa ra không chắc chắn về cơ cấu và do đó không khả thi.

Đồng ý với lý luận đó, McDonough đã triệu tập cuộc họp và thông báo với các chủ nợ rằng ngay lập tức, họ sẽ lại là mối quan tâm duy nhất. Mới đây một trong những CEO có mặt ở đó đã nói với tạp chí Fortune rằng McDonough giải thích rằng thương vụ còn lại đã không thành công bởi nó đã có vấn đề về "cơ cấu". Một cách miễn cưỡng, các Giám đốc Điều hành quay lại bàn đàm phán kế hoạch giải cứu, cuối cùng thì mỗi người tham gia phải bơm thêm số tiền rất lớn: từ 100 triệu đô-la đến 350 triệu đô-la.

Tạp chí Fortune đã hỏi vị CEO đó rằng giả sử McDonough nói giao dịch sẽ không được thực hiện vì Long-Term Capital không thích các điều khoản của nó thì sao. Vị CEO trả lời, "Tôi nghĩ rằng chắc hẳn tôi sẽ nói với Meriwether cứ đi mà bòn tiền của chính mình." Tất nhiên, ông cho biết thêm, các cuộc đàm phán sau đó có thể đã trở thành một "trò chơi gà"[1]. Có lẽ Meriwether sẽ phản đối bằng ý kiến rằng ông thà để quỹ phá sản còn hơn bán lại cho Buffett. Sau đó, các chủ nợ sẽ quay lại với câu hỏi liệu họ có thể chịu được việc quỹ phá sản hay không. Bên nào sẽ chùn bước trước đây?

---

[1]. Trò chơi gà: Khi hai chiếc xe chạy ngược chiều đối đầu nhau, một trong hai xe phải chuyển hướng để tránh tai nạn. Chiếc xe chuyển hướng sẽ bị gọi là "gà".

Để hiểu làm thế nào mà Long-Term Capital, các chủ nợ và Cục Dự trữ Liên bang lại dính líu đến vụ ràng buộc tuyệt vời này và tại sao Buffett tình nguyện bước vào một nơi hỗn loạn như vậy, ta cần phải xem xét các đặc điểm của quỹ phòng hộ và người lãnh đạo nó, John Meriwether. Cho đến tháng 8 năm 1991, Meriwether, hiện tại 51 tuổi, đã là một Phó Chủ tịch của Salomon, phụ trách mảng giao dịch thu nhập cố định và cả mảng "giao dịch độc quyền" là hình thức đầu tư tiền riêng của quỹ. Meriwether từng là một bậc thầy kiếm tiền cho quỹ. Ông được đồng nghiệp yêu thích

và ngưỡng mộ đến mức tôn kính. Gần đây một cựu Giám đốc Điều hành của Salomon Brothers cho biết, "Thật sự tôi đã liên tưởng đến giáo hạt truyền giáo British Guiana. John như một tín ngưỡng được tôn sùng."

Sau đó xuất hiện vụ bê bối trái phiếu Bộ Tài chính của Salomon do Paul Mozer gây ra, một quản lý cấp trung của Meriwether. Trong chuỗi những tiết lộ, Mozer thừa nhận với Meriwether vào tháng 4 năm 1991 rằng ông đã làm sai lệch hồ sơ dự thầu trái phiếu kho bạc; Meriwether ngay lập tức thông báo tin đến hai vị sếp quản lý mình, John Gutfreund và Thomas Strauss; tất cả họ đều kết luận rằng cần phải thông báo việc này cho Cục Dự trữ Liên bang; nhưng sau đó không ai thực hiện. Khi vụ bê bối cuối cùng đã nổ ra vào tháng 8, Mozer bị sa thải, Gutfreund và Strauss từ chức dưới áp lực. Buffett, người đứng đầu Berkshire, cổ đông lớn nhất của Salomon đã can thiệp để cứu ngân hàng.

Trong hai ngày đầu tiên Buffett ở vai trò Chủ tịch Salomon, số phận Meriwether không chắc chắn. Nhiều người trong số các đối tác quản lý của Salomon đã quay lưng lại với ông và muốn ông từ chức. Nhưng Buffett không chắc chắn rằng liệu có công bằng hay không khi sa thải Meriwether, vì ông đã hành động có trách nhiệm khi ngay lập tức thông báo tội lỗi Mozer với các ông chủ ngân hàng. Cuối cùng, Meriwether tự mình quyết định từ chức. Ông nói với Buffett rằng ông nghĩ đó là điều tốt nhất cho ngân hàng.

Dần dà, một số nhân sự đã từng làm việc cho Meriwether đã rời Salomon để cùng tham gia vào kế hoạch kinh doanh của ông. Các chi tiết cụ thể về những gì họ muốn làm nổi lên vào năm 1993, khi Meriwether công bố kế hoạch thành lập một quỹ phòng hộ được gọi là Long-Term Capital. Thực ra, Long-Term Capital được tạo thành từ một loạt các phương tiện đầu tư, một số công ty hợp danh, một số tập đoàn; một số có trụ sở tại Mỹ, một số đóng tại những quần đảo Cayman. Tại sao lại là Cayman? Vì những nhà đầu tư nước ngoài này, cũng như một số nhóm đầu tư từ Mỹ, có thể tránh thuế thu nhập ở Mỹ – dĩ nhiên thật đáng tức giận khi chúng ta nhớ rằng thay mặt cho quỹ, Cục Dự trữ Liên bang đã xông xáo khắp nơi. Tuy nhiên, tất cả các nhóm đầu tư này đã nộp tiền của họ vào một quỹ chung gọi là Danh mục Đầu tư Long-Term Capital, một công ty hợp danh có trụ sở ở Cayman.

Quỹ này đã nhận những vị thế đầu tư mà các nhà quản lý đầu tư của nó, Meriwether và nhân viên của ông, chi phối. Ngay từ đầu, quỹ đã đặc biệt ở chỗ các nhà quản lý đã đề xuất thực hiện những

chiến lược kinh doanh có thể cần từ 6 tháng đến 2 năm hoặc nhiều hơn để đem lại lợi nhuận. Vì lý do đó, LTCM quy định rằng quỹ sẽ không cho phép các nhà đầu tư rút tiền hằng quý hoặc hằng năm như thông lệ chung của các quỹ phòng hộ. Thay vào đó, quỹ sẽ giữ tiền của họ cho đến cuối năm 1997.

Về chiến lược, những nhà quản lý quỹ đã đề xuất thực hiện tương đối ít giao dịch có chứa rủi ro "định hướng" và thay vào đó tập trung vào việc thu lợi nhuận nhỏ nhờ các vị thế chứng khoán được phòng hộ cẩn thận, đặc biệt ở các thị trường có thu nhập cố định. Một vài minh họa sẽ làm sáng tỏ một số khác biệt về rủi ro, vốn rất quan trọng trong câu chuyện này. Hãy tưởng tượng rằng một nhà đầu tư cá nhân quyết định mua cổ phiếu của Cendant, trên lý thuyết rằng nó đã lên giá. Đó sẽ là giao dịch có định hướng, hoặc một "vị thế rủi ro". Giả sử các nhà đầu tư không mua bằng cách ký quỹ, tỷ lệ phần lợi nhuận hoặc thua lỗ trên mỗi đồng đô-la đặt cược sẽ bằng đúng với tỷ lệ phần trăm tăng hoặc giảm giá của cổ phiếu Cendant.

Ngược lại, chiến lược chính của quỹ Long-Term Capital là thực hiện các giao dịch phòng hộ mà nó nghĩ rằng có thể thành công bất kể xu hướng chung của thị trường. Quỹ đã đưa công nghệ tài chính và các nhân sự của nó vào nghiên cứu, ví dụ, tìm ra các lĩnh vực của thị trường trái phiếu nơi lợi tức đã tăng trưởng vượt mức so với lợi tức trong các lĩnh vực liên quan. Sau đó quỹ sẽ mua một trong các chứng khoán và bán khống một chứng khoán khác. Loại giao dịch này có thể tạo ra lợi nhuận cho dù lãi suất nói chung lên, xuống hay đứng yên. Điều quan trọng nhất là hai khoản lợi tức này cuối cùng sẽ tụ về một điểm.

Đối với loại giao dịch này, quỹ không bao giờ mong đợi kiếm được lợi nhuận lớn trên mỗi đồng đô-la đặt cược. Một nhà đầu tư tại Capital Long-Term hồi tưởng lại cuộc gọi tới một số nhà quản lý hàng đầu của mình trong năm 1996 và hỏi họ rằng họ có thể thực hiện được bao nhiêu lợi nhuận trên mỗi đồng đô-la. Câu trả lời là 67 điểm cơ bản, hoặc 0,67 trên một xu.

Những khoản lợi nhuận như vậy không bao giờ làm cho các nhà đầu tư vui lòng trừ khi vốn đầu tư lớn, và vì thế đòn bẩy xuất hiện. Tự tin rằng vị thế rủi ro của nó là rất thấp, quỹ này đã mua một số lượng khổng lồ "bảng cân đối rủi ro" bằng tiền vay nợ từ vốn tương đối của quỹ. Tại thời điểm năm 1996 khi các nhà đầu tư nhận được câu trả lời của ông về 67 điểm cơ bản, quỹ này đã có tỷ lệ là 30 đô-la trên bảng cân đối nợ đối với mỗi đồng đô-la vốn. Với mức đòn bẩy là 30:1, tỷ lệ lợi nhuận 0,67% trên mỗi đồng đô-la

rủi ro tạo ra 20% lợi nhuận trên vốn.

Đòn bẩy cao có vẻ đáng sợ, và thật sự là vậy. Nhưng quỹ LTCM luôn khẳng định rằng tài chính công nghệ và các cách phòng hộ được soạn thảo tỉ mỉ của nó đã đem lại cho quỹ một hồ sơ phòng thủ rủi ro khá an toàn. Trong tháng 10 năm 1994, LTCM ra tuyên bố này trong một lá thư gửi đến các nhà đầu tư của mình. Trong thư là một bảng mô tả một loạt các khoản lợi nhuận mà quỹ có thể nhắm đến trong một năm và ghép chúng với các xác suất thua lỗ nếu mọi chuyện xấu đi. Lấy ví dụ, bảng cho biết nếu quỹ đặt mục tiêu là 25% lợi nhuận – mức điển hình đối với các quỹ đầu tư. Xác suất quỹ sẽ mất 20% hoặc hơn nữa có tỷ lệ không đáng kể là 1 trên 100. Trên bảng thậm chí không bao giờ dự đoán sự thua lỗ nào khác tệ hại hơn.

Nếu bi kịch không diễn ra thì thật nực cười. Trong 8 tháng đầu năm 1998, quỹ đã lỗ đến gần 50% vốn, đến tháng 9 quỹ vẫn tiếp tục thua lỗ lên đến 90%. Warren Buffett nói, "Sự kiện này cho bạn biết rằng bên dưới các phép tính phù phiếm, dưới những hệ số beta và sigma chỉ là cát lún mà thôi."

Ít nhất một nhà đầu tư của Long-Term Capital đã gặp rắc rối vì có những suy nghĩ tương tự. Nhà đầu tư được biết về con số lợi nhuận là 67 điểm cơ bản của quỹ đã tự viết hai ghi chú về sự kiện sau cuộc trò chuyện đó. Gần đây ông đã đưa chúng cho tờ *Fortune*. Một bản ghi rằng, "Có phải họ không khác gì so với bất kỳ công ty nào ở Phố Wall – Bear hay Salomon hay Goldman? Chỉ là những chiếc bàn độc quyền không có nhân sự, chi phí hoạt động hay đại lý kinh doanh nào cả."

Bản lưu ý thứ hai dựa trên một từ tiếng Yiddish "kishka" có nghĩa bóng là "bản năng". Trong đó có ghi: "Bản năng không thể khống chế danh mục đầu tư. Một công ty có hệ thống máy tính đoạt giải Nobel. Liệu rằng nó sẽ sụp đổ một ngày nào đó? Liệu một công ty sẽ ưu ái chọn nhân sự thiên về bản năng lên nắm quyền quản lý?"

Vì quỹ có vẻ ngoài đầy sức sống trong 4 năm đầu tiên, từ cuối mùa đông năm 1994 cho đến mùa xuân năm 1998, nên không nhiều nhà đầu tư lo lắng về những bản năng này. Cơ cấu của quỹ Long-Term Capital yêu cầu các nhà đầu tư trả cho công ty quản lý lệ phí cao bất thường: trước tiên là 2% hằng năm trên số vốn mà chủ đầu tư có trong quỹ, thứ hai là 25% lợi nhuận thu được. Mặc dù vậy, các nhà đầu tư của quỹ đã thu được 20% trong vòng 10 tháng của năm 1994 khi nó đi vào hoạt động, 43% năm 1995, 41% năm 1996 và 17% năm 1997. Hơn nữa, các dữ liệu hoạt động hằng

tháng cho thấy quỹ đã có một hành trình suôn sẻ, với kết quả rất ít biến động.

Như một lời kêu gọi đầy hấp dẫn, những sự kiện này đem lại một dòng tiền mới. Đó là sự thật mặc dù các nhà quản lý quỹ đã giữ bí mật về chiến lược giao dịch cụ thể của họ, để cho những nhà đầu tư một ít manh mối về việc quỹ đã kiếm lợi nhuận như thế nào. Vào mùa thu năm 1997, sự kết hợp của các đóng góp và các khoản lợi nhuận tái đầu tư đã làm tăng vốn của quỹ lên khoảng 7 tỷ đô-la.

Vào thời điểm đó, mọi thứ chuyển biến một cách bất ngờ: LTCM tự kết luận rằng quỹ đã có quá nhiều vốn so với các cơ hội đầu tư mời chào nó và buộc nhiều nhà đầu tư, đặc biệt là những người đã tham gia trễ, phải rút tiền của họ ra. Nhiều người bị trục xuất đã tức giận và la hét, thậm chí có người còn giận dữ phản đối đến nỗi LTCM đã cho phép anh ta ở lại. Sự tức giận nảy sinh một phần vì các lãnh đạo của LTCM và thành viên nội bộ khác được phép duy trì đầy đủ cổ phần của họ trong quỹ. Nói cách khác, sau tất cả, có thể các khoản đầu tư hấp dẫn không quá khan hiếm. Khi bí mật lộ ra vào năm 1997, quỹ đã có 4,7 tỷ đô-la vốn, trong đó khoảng 1,5 tỷ đô-la áp đảo thuộc về nhân viên nội bộ.

Tại thời điểm đó, quỹ cũng đã có khoảng 125 tỷ đô-la nợ, có nghĩa là tỷ lệ đòn bẩy ngoài bảng cân đối của nó là khoảng 25:1. Nhưng điều này không phản ánh đầy đủ các khoản đầu tư của quỹ, vì nó luôn tích cực tham gia vào các hợp đồng phái sinh ngoài bảng cân đối, các hợp đồng về bản chất tạo ra đòn bẩy bổ sung. Chỉ có người trong nội bộ có thể biết vào bất cứ lúc nào về số lượng các chứng khoán phái sinh. Nhưng hãy yên tâm rằng nếu các đòn bẩy trên bảng cân đối vào cuối năm 1997 là 25:1 thì đòn bẩy tổng thể phải lớn hơn.

Xét theo một ý nghĩa, tất cả các khoản nợ này xuất hiện là nhờ vào một nhóm người ủng hộ gần đến ngưỡng sùng bái mà Meriwether thu thập được, bao gồm những ngân hàng và các công ty môi giới say mê với triển vọng cho ông ta vay tiền. Các chủ nợ săn đón những khách hàng lớn, năng động và vững chắn, và đó chính là những hình ảnh mà Long-Term Capital tạo nên. Hầu hết các chủ nợ của quỹ dường như không xem xét kỹ càng về đòn bẩy của nó. Trên thực tế, nhiều bên đã dễ dãi đề ra các điều khoản có lợi cho các khoản vay, ví dụ như từ bỏ các tài sản thế chấp. Các bên khác cũng vui vẻ tham gia vào các hợp đồng phái sinh với các quỹ này, tăng cường tổng số vụ đầu tư hợp tác với một quỹ mà họ không hề biết rằng sắp sụp đổ.

Năm 1998, thảm họa bắt đầu khá dễ chịu, nhưng đến tháng 5, các thị trường biến động đã làm quỹ thua lỗ 6%, và trong tháng 6, thêm 10% nữa. Những cú vụt roi chưa từng có trong lịch sử của quỹ, đã đủ để Meriwether phải gửi đi một lá thư đặc biệt cho các nhà đầu tư của mình. Trong thư nói rằng LTCM "dễ hiểu là đã thất vọng" với kết quả tháng 5 và tháng 6, nhưng vẫn tin rằng "lợi nhuận dự kiến trong tương lai nhờ các chiến lược đầu tư của quỹ sẽ tốt". Trong tháng 7, quỹ về cơ bản đã cạn vốn.

Sau đó đến tháng 8 khủng khiếp. Đồng tiền Nga mất giá, các nhà đầu tư trên thế giới tìm đến khoản đầu tư chất lượng. Đó không phải là những gì LTCM đã tính đến khi hoạch định về các chiến lược kinh doanh khác nhau. Ví dụ, đôi khi nó đã thực hiện những giao dịch cặp đôi về bản chất là đặt cược vào sự thu hẹp chênh lệch giữa lợi suất trái phiếu doanh nghiệp hạng AA và trái phiếu có thể so sánh được của Kho bạc Mỹ. Vụ cược này tốt vì mức chênh lệch tương đối rộng so với các mức trong lịch sử. Nhưng khi các cuộc tháo chạy bắt đầu, lãi suất trái phiếu giảm, và khoảng cách giữa lợi nhuận của trái phiếu chính phủ và doanh nghiệp lại mở rộng đáng kể hơn. Hậu quả thật tai hại. Quỹ bị mất 40% vốn chỉ trong tháng 8, chỉ còn lại 2,5 tỷ đô-la. Nhưng thật kinh ngạc là quỹ vẫn phải gánh khoảng 100 tỷ đô-la nợ.

Vào khoảng thời gian này, các lãnh đạo quỹ và ít nhất một số chủ nợ đã thực sự lo lắng. Đặt niềm tự hào sang một bên, các nhân viên của quỹ LTCM đã lên đường tìm kiếm những nhà đầu tư có thể mua lại một số vị thế giao dịch của họ hoặc có thể đầu tư thêm vốn mới vào quỹ, từ đó củng cố nền móng quỹ. Ngoài những người khác, nhóm đã van nài một số các nhà đầu tư từng bị gạt ra khỏi quỹ vào cuối năm 1997, cũng như những ông trùm đầu cơ George Soros và Julian Robertson. Tất cả đều từ chối.

Vào đêm Chủ nhật ngày 23 tháng 8, quỹ LTCM tiến vào mặt trận Omaha. Người đàn ông được phân công để gọi cho Buffett là Eric Rosenfeld, một lãnh đạo của LTCM và từng là nhà giao dịch của Salomon, người được Buffett đánh giá cao vì đã kiên trì giúp Salomon vực dậy sau cuộc khủng hoảng năm 1991. Rosenfeld, 45 tuổi, thường là người thong thả. Nhưng vào lúc này, Buffett nói rằng ông cảm thấy một cảm giác cấp bách trong cách Rosenfeld mời chào để bán cho ông một số vị thế giao dịch song hành vốn lớn của quỹ. Buffett đã từ chối.

Vào thứ Tư, Rosenfeld đã gọi lại cho Buffett, lần này với sự tham gia của Meriwether. Liệu buổi sáng hôm sau tại Omaha, Buffett có thể gặp một lãnh đạo khác của LTCM là Lawrence Hilibrand? Tại

cuộc họp, Hilibrand, 39 tuổi, cũng là một cựu giao dịch viên ở Salomon, người được Buffett yêu mến, đã trình bày qua về một bức tranh danh mục đầu tư Long-Term Capital, mặc dù vẫn được bảo đảm và thúc giục Buffett trở thành một nhà đầu tư lớn trong quỹ. Hilibrand cũng chỉ ra một lý do cho sự cấp bách này: Vài ngày sau khi tháng 8 kết thúc, quỹ sẽ phải thông báo với các nhà đầu tư và nhà cho vay về con số thua lỗ trong tháng và quỹ cũng sẽ rất vui khi thông báo với họ rằng các khoản thu xếp tài chính đã được bảo đảm để giảm bớt đòn bẩy của quỹ. Nhưng Buffett đã lịch sự nói rằng ông xin lỗi vì hoàn toàn không có hứng thú.

Sau đó, Buffett đã nói chuyện với Phó Chủ tịch của Berkshire, Charles Munger. Ông nhớ đã nói với ông ấy rằng mặc dù các vị thế của quỹ có thể hợp lý nhưng ông không mong muốn Berkshire trở thành một nhà đầu tư quỹ phòng hộ. Ông cũng chỉ ra sự vô lý của việc "10 hay 15 nhân sự có chỉ số IQ trung bình khoảng 170 đã đưa chính bản thân họ vào thế mà họ có thể mất hết tiền".

Sau vụ này, Buffett không còn suy nghĩ nhiều về quỹ Long-Term Capital cho đến cuối buổi chiều thứ Sáu ngày 18 tháng 9, khi ông gọi trở lại cho một đối tác Goldman Sachs mà ông biết là Peter Kraus. Kraus cho biết rằng tài sản ròng của quỹ Long-Term Capital, tức là vốn, đã giảm còn 1,5 tỷ đô-la, và rằng Goldman đã gọi khắp nơi để tìm kiếm những người có thể muốn trở thành nhà đầu tư lớn trong quỹ. Buffett lặp lại một lần nữa là ông không quan tâm. Nhưng sau đó hai người đàn ông đã cân nhắc lại về những ý tưởng khác liên quan đến Long-Term Capital. Cuối cùng, Buffett đã tập trung vào bức tranh rất lớn rằng Berkshire và Goldman có thể cùng nhau đấu giá mua lại toàn bộ quỹ, hủy bỏ quyền quản lý của Meriwether, và chính họ sẽ tự nhận trách nhiệm quản lý quỹ. Ngày nay Buffett nói rằng, ý tưởng chính là kiên nhẫn giữ phần lớn các vị thế đầu tư của quỹ và dần dần thanh lý những vị thế Buffett nghĩ có thể đem lại lợi nhuận tốt.

Đó là một ý tưởng lớn, có quy mô phù hợp với hàng tỷ đô-la tiền mặt Berkshire sẵn có, nhưng nó không thể xuất hiện trong một thời điểm tồi tệ hơn nữa. Buffett đã cố gắng rời khỏi văn phòng để đến dự bữa tiệc sinh nhật của cháu gái. Đêm đó ông có kế hoạch bay đến Seattle để cùng với nhóm bạn Bill Gates đi du lịch Alaska và chuỗi công viên ở miền Tây. Đó là một hành động rất bất thường, vì Buffett thường không quan tâm đến các hoạt động này. Nhưng tình bạn thân thiết giữa ông và Gates đã lôi cuốn ông và vợ, bà Susan, tham gia chuyến đi.

Nếu vụ đấu thầu được thực hiện thì Buffett sẽ phải thảo luận về

nó với Kraus qua điện thoại từ rừng rậm. Và đó là cách nó đã xảy ra, mặc dù cũng có những khoảnh khắc thất vọng tràn trề, đến nỗi không một đại tỷ phú nào có thể thiết lập và giữ kết nối điện thoại từ vực sâu ở một vịnh hẹp Alaska.

Tuy nhiên, mức giá thầu 4 tỷ đô-la đã thành hình sau hơn 4 ngày căng thẳng, vì Goldman từ chối trở thành đối tác 300 triệu đô-la, và theo gợi ý của Buffett, AIG đã xin tham gia. Buffett đã mời AIG vì ông có quan hệ tốt với Chủ tịch AIG, Maurice "Hank" Greenberg. Ông nghĩ rằng hành động này có thể củng cố thêm tình bạn giữa họ. Mặt khác thỏa thuận đã kêu gọi Goldman làm quản trị cho quỹ, một khi các tài sản nằm trong tay nhóm đấu thầu.

Cần hiểu nhóm đã đưa ra những đề xuất mua nào và ở mức giá nào. Họ muốn sở hữu toàn bộ danh mục đầu tư của quỹ, và để thực hiện điều đó, nhóm muốn mua lại quỹ chủ, Long-Term Capital Portfolio LP. Đây là quỹ có 1,5 tỷ đô-la vốn vào hôm thứ Sáu ngày 18 tháng 9. Mặc dù vậy, vào thứ Tư tuần sau, khi Buffett đưa ra giá thầu, tài sản ròng của quỹ có thể vào khoảng 600 triệu đô-la. Không ai biết chắc chắn. Trong mọi trường hợp, Buffett, người không bao giờ trả giá quá cao muốn mua quỹ với một mức giá giảm. Ông ra giá là 250 triệu đô-la. Nếu mức giá được chấp nhận, số tiền này có thể đến tay các nhà đầu tư cũ bao gồm đội ngũ quản lý của Meriwether và mặc nhiên khẳng định quỹ có giá trị 4,7 tỷ đô-la vào đầu năm 1998 đã giảm khoảng 20 lần giá trị. Một khi khoản 250 triệu đô-la được trả, nhóm Buffett sẽ ngay lập tức đưa thêm vào quỹ 3,75 tỷ đô-la để phục hồi đầy đủ nguồn vốn quỹ.

Hãy suy nghĩ một chút về con số 250 triệu đô-la. Một khi nó được đặt lên bàn thảo luận, ở thời điểm này, có thể hiểu khi Meriwether cố gắng "thương lượng" cho một mức giá cao hơn. Ngoài ra, trong lúc thị trường đang hỗn loạn và bạn đang nắm giữ vị thế trị giá 4 tỷ đô-la, thật không ổn nếu để trượt một vụ đầu thầu. Vì vậy, Buffett đã đặt ra một giới hạn thời gian ngắn cho lời chào mua của ông. Mức giá đã được gửi điện tín cho Meriwether lúc 11 giờ 40 phút sáng thứ Tư. Ông ấy được thông báo rằng mức thầu này sẽ hết hạn trong vòng một giờ vào lúc 12 giờ 30 phút.

Trong khi đó, McDonough và nhóm chủ nợ đã cố gắng trong nhiều ngày để soạn thảo kế hoạch giải cứu của họ và sẽ họp mặt vào ngày hôm đó. Vì vậy, ngay trước khi mức giá thầu được chuyển đến Meriwether vào buổi sáng, Goldman đã tóm tắt cho Mc-Donough về thỏa thuận này, và McDonough đã gọi Buffett, người đang ở một trang trại Montana, để xác nhận đề nghị này.

Buffett nói rằng McDonough dường như phấn khởi vì sự xuất hiện bất ngờ của một kế hoạch thay thế cho kế hoạch mà ông ấy đang ấp ủ với nhóm các chủ nợ. Sau đó Buffett đã gọi Meriwether và thông báo mức giá thầu đang trên đường đến với ông ấy. Buffett khẳng định rõ rằng nhóm của ông muốn mua lại toàn bộ quỹ Long-Term Capital Portfolio. Meriwether đã không hứa hẹn gì.

Nhưng khi cuộc gọi kết thúc, Meriwether đã nhanh chóng hành động. Sau một cuộc trò chuyện nhanh với luật sư thuộc quỹ LTCM, ông gọi điện thoại cho McDonough và nói với ông rằng không thể thực hiện gói thầu của Buffett vì Meriwether không có quyền để bán. Meriwether là một thành viên chủ chốt của công ty quản lý danh mục đầu tư, nhưng quỹ cũng có các thành viên khác, và Meriwether giải thích rằng ông sẽ phải được từng người đồng thuận trước khi đồng ý bán. Ông cho biết hiển nhiên là việc này không thể được thực hiện trước 12 giờ 30 phút. Hậu thuẫn Meriwether trong cuộc trò chuyện là một lãnh đạo khác của LTCM và là một đồng nghiệp cũ của McDonough, David Mullins, người từng là Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị Cục Dự trữ Liên bang cho đến khi ông tham gia vào LTCM năm 1994.

Nhóm của Buffett đã không đưa ra giá thầu mà không có ý kiến pháp lý của riêng họ. Nghiên cứu các tài liệu về Long-Term Capital sẵn có, mặc dù không đầy đủ, các luật sư của nhóm kết luận rằng vụ này hoàn toàn khả thi từ phía Meriwether. Bên cạnh đó, tất cả mọi người bên phía Buffett đều tin rằng nếu Meriwether thực sự có hứng thú về gói thầu, ông có thể tạm chấp nhận nó trước và giải quyết các thủ tục phức tạp khác sau.

Nhưng Meriwether đã thể hiện rằng ông hoàn toàn không quan tâm khi nói chuyện với Mc-Donough. Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang kết luận rằng ông không thể phớt lờ lập luận pháp lý của Meriwether hoặc, về vấn đề này, sử dụng quyền lực Giám đốc Ngân hàng Trung ương để buộc Meriwether phải bán. McDonough đã cam chịu quay lại với nhóm các chủ nợ cáu kỉnh và bám trụ với kế hoạch giải cứu trị giá 3,6 tỷ đô-la của họ.

Meriwether và các nhà đầu tư khác của quỹ đã xoay xở thế nào dưới tình hình này? Một phần của câu trả lời chính là họ đã giữ tổng cộng khoảng 400 triệu đô-la số vốn ít ỏi còn lại trong quỹ vào cuối tháng 9. Đó là con số chính xác để so sánh với con số 250 triệu đô-la đấu thầu của Buffett, mặc dù điều đáng nói là Buffett sẽ bàn giao tiền mặt, trong khi 400 triệu đô-la kia nằm trong quỹ.

Meriwether và nhân sự của LTCM vẫn điều hành quỹ, mặc dù các

chủ nợ đã chia gần một nửa phí của họ. Các chủ nợ cũng đã đưa 6 người của họ vào văn phòng của LTCM để hướng dẫn thanh lý quỹ nhanh nhất có thể một cách hợp lý. Một nhân vật cấp cao Phố Wall nói rằng sẽ rất tuyệt vời nếu quá trình kết thúc trong vòng một năm.

Tất nhiên là có một kịch bản khác: các chủ nợ kịp thời hành động để tìm một nhà thầu, Buffett nói, người sẽ bước đến và đem đống lộn xộn này ra khỏi tay của họ ngay lập tức. Buffett sẽ làm điều đó? Ai mà biết được, vì ông không bao giờ tiết lộ các động thái của mình. Nhưng ông biết rằng một số các chủ nợ đang nghĩ về ông.

Trong mọi trường hợp, Buffett đã trở về từ kỳ nghỉ, và ông đã xoay xở để xem được số phát sóng tháng 10 của kênh Cáp Truyền hình Vệ tinh Công vụ Mạng về bản tin vụ Long-Term Capital từ Quốc hội. Đoạn mà ông thích nhất: Nghị sĩ James Leach nhớ lại rằng cha ông đã khuyên ông nên tránh bất cứ ai thực hiện kinh doanh bên ngoài quần đảo Cayman. Việc này đã gợi nhớ cho Buffett về một câu yêu thích có vẻ là kết luận hoàn hảo về Long-Term Capital: "Chỉ khi thủy triều rút, chúng ta mới biết ai không mặc đồ bơi."

Jimmy và Warren Buffett có quan hệ họ hàng?

Ngày 21 tháng 6 năm 1999

Tyler Maroney

Chúng tôi sẽ bắt đầu trả lời câu hỏi về quan hệ huyết thống giữa Nhà tiên tri của Omaha và Người hát rong ở Margaritaville bằng cách chỉ ra các điểm giống nhau đến ám ảnh. Cả hai đều chơi nhạc cụ dây: Jimmy chơi đàn ghita nhiệt đới, Warren chơi đàn ghita Hawaii. ("Chắc hẳn là ban nhạc của tôi có các nhạc công tệ hơn," Jimmy nói đùa.) Cả hai đã đổ tiền mặt vào các khoản đầu tư không khả thi: Warren đặt cược vào nội thất, bảo hiểm, máy hút bụi, và hiện nay sở hữu 35 tỷ đô-la; Jimmy đặt cược vào ảo tưởng về tương lai nhàn rỗi ở bãi biển đẫm vị cocktail colada để chăm chút một thương hiệu trị giá nhiều triệu đô-la với hơn 30 sách ảnh, 8 bộ phim, một hiệu quần áo, các hộp đêm, một hãng thu âm riêng, 3 cuốn tiểu thuyết bán chạy nhất, và hàng trăm cửa hàng quà tặng ảo thuật. Jimmy là một Ma Kết thành thạo trong việc tích lũy tiền; Warren là một Xử Nữ với một tâm hồn âm nhạc sáng tạo.

Cả hai sống như vậy bằng cách bám vào những gì họ biết:

Warren tránh các cổ phiếu công nghệ, Jimmy tận dụng một bài hát ông đã ghi âm cách đây hơn một thế hệ. Cả hai thu hút những người sùng bái: Các nhóm hóa trang đầu vẹt đổ xô đến buổi hòa nhạc mùa hè của Jimmy; nhà đầu tư đổ xô đến những đại hội cổ đông Berkshire Hathaway của Warren mà Warren gọi là lễ hội âm nhạc Woodstock của các nhà tư bản. Cả hai tránh những thay đổi về vĩ độ và thái độ: Warren là một người hâm mộ cực đoan môn bóng bầu dục; Jimmy vẫn còn lãng phí thời gian vào thần thoại Margaritaville. ("Hãy cứ thờ ơ, cứ lười biếng" là cách Buffett miêu tả phong cách của mình. Đó là Warren nói về đầu tư, chứ không phải Jimmy nói về thư giãn.) Và trong bài hát kinh điển của mình "Bánh mì mềm kẹp phô mai ở Thiên đường"[1], Jimmy ngân nga rằng, "thiên đường trên trái đất là có một lát hành tây". Bánh mì mềm kẹp thịt là món ăn ưa thích của Warren.

Nhưng thực sự liệu họ có quan hệ họ hàng? Tạp chí Fortune tin là như vậy, nhưng không thể chứng minh về mối nghi ngờ rằng Warren và Jimmy là họ hàng. Chị gái Doris của Warren, người lập phả hệ gia đình là người lần đầu tiên đặt nghi vấn. Hai năm sau khi gửi bảng thăm dò đến tất cả 125 người mang họ Buffett tại Mỹ, cô đã nhận một cuộc gọi từ Jimmy tò mò. "Ông ấy nói rằng, 'Tôi muốn là họ hàng của gia đình cô vì họ giàu có và nổi tiếng,'" Doris nhớ lại. "Và tôi đã nói, "Thật buồn cười, chúng tôi thì muốn là họ hàng với anh vì anh giàu có và nổi tiếng.'"

Cuộc nghiên cứu của Doris đã phát hiện được 3 mối liên kết tổ tiên khả thi: John Buffett, một nông dân hái dưa nghèo ở đảo Long vào thế kỷ XVII; một thủy thủ ở Newfoundland người mà Jimmy vinh danh trong bài hát "Con trai của một người con của Thủy thủ"; và Đảo Norfolk ở Nam Thái Bình Dương, là nơi sinh sống của hàng trăm người có họ Buffett (cũng như rất nhiều con cháu của những thủy thủ nổi loạn trên tàu Bounty[2]). Khi Doris và Jimmy phát hiện ra rằng Đảo Norfolk từng là một thuộc địa hình sự thì họ đã mất hy vọng: Hàng thế kỷ giao phối cận huyết đã xóa nhòa mối liên kết dòng họ.

Mặc dù thiếu bằng chứng tuyệt đối rằng họ có liên quan (tính đến thời điểm xuất bản bài báo, không có cuộc thử nghiệm DNA nào được thực hiện), Warren và Jimmy đã trở thành bạn bè. Trong khi Jimmy khẳng định "Bác Warren" không dành cho ông bất cứ lời khuyên về đầu tư nào, hai người được biết là đã bùng nổ trong âm nhạc. Tỷ phú Buffett đùa rằng,

"Tôi nghĩ cậu ấy đã rào đón để có tên trong di chúc của tôi. Nhưng xét về cách mọi thứ đang xảy ra, tôi ước rằng mình có tên trong di chúc của cậu ấy."

Và câu trả lời cuối cùng là…

Sau 8 năm với nhiều tiến bộ khoa học, Jimmy và Warren đã thực hiện phân tích DNA bằng cách nhổ nước bọt vào những ống nhỏ, được xét nghiệm bởi công ty 23andMe (một công ty đồng sáng lập bởi Anne Wojcicki, vợ của người đồng sáng lập Google Sergey Brin). Kết quả cho thấy, than ôi, rằng Jimmy và Warren không có mối liên hệ họ hàng. Để tìm tổ tiên chung của cả hai, bạn sẽ phải quay trở lại 10.000 năm trước, thời điểm trước khi có các họ, và do đó không được tính. Giả thiết này được đóng lại. – CL

---

1. Bánh mì mềm kẹp phô mai ở Thiên Đường (Cheeseburger in Paradise): Ca khúc kinh điển nhất do Jimmy Buffett viết và thể hiện, ra mắt năm 1978. Ca khúc đã đứng hạng thứ 32 trong danh sách 100 bài hát hay nhất trên bảng xếp hạng Billboard..

2. Những thủy thủ nổi loạn trên tàu Bounty: Đề cập đến vụ nổi loạn lịch sử trên tàu Bounty diễn ra ngày 28 tháng 4 năm 1789 do một nhóm thủy thủ lãnh đạo chống lại thuyền trưởng con tàu vì ông đã đối xử tàn ác với thủy thủ trong đoàn. Sau đó, các thủy thủ này đã cùng đến hòn đảo hoang sơ không người Norfolk ở Nam Thái Bình Dương để định cư và xây dựng cuộc sống.

Đặt trách nhiệm tiền tệ lên Hội đồng Kiểm toán

Ngày 2 tháng 8 năm 1999

Carol Loomis

Trong giai đoạn trước khi điều luật kiểm toán Sarbanes-Oxley[1] ban hành, các nhà điều tiết đã đấu tranh để chấm dứt tình trạng "gian lận sổ sách", và Buffett đã đưa ý kiến về vấn đề này. – CL

Với mong muốn để các hội đồng quản trị có những ban kiểm toán tốt hơn so với hiện tại, Arthur Levitt đã thành lập một ban đặc biệt để đưa ra các đề xuất cải thiện, và bây giờ ông muốn các đề xuất đó được thông qua. Nhưng khi thị trường chứng khoán New York yêu cầu các công ty niêm yết nhận xét về các đề xuất, mũi tên đã quay ngược trở lại.

Các công ty đặc biệt không thích đề xuất lẽ ra phải yêu cầu các ủy ban kiểm toán thực hiện công việc của họ và rồi chứng minh trong các báo cáo thường niên rằng báo cáo tài chính trong đó phù hợp với chuẩn GAAP[1]. Một số người phản đối cho rằng quy định như vậy sẽ mở đường cho các vụ kiện chống lại thành viên ủy ban kiểm toán. Những người khác thì nhìn thấy sự nhầm lẫn về vai trò. Một lá thư cho biết: "Chứng thực là việc các kiểm toán viên bên ngoài được thuê làm."

---

[1]. Điều luật kiểm toán Sarbanes-Oxley (Sarbanes-Oxley law): Là một trong những luật căn bản của nghề kế toán, kiểm toán, được ban hành tại Mỹ năm 2002. Mục tiêu chính của Đạo luật này nhằm bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư khi đầu tư vào các công ty đại chúng bằng cách buộc các công ty này phải bảo đảm sự minh bạch và chính xác của các báo cáo, các thông tin tài chính công bố.

[1]. Chuẩn GAAP (General Accepted Accounting Principles): Là những nguyên tắc và những thông lệ kế toán được chấp nhận trong thực tiễn khi chuẩn bị các báo cáo tài chính. Cơ quan tiêu chuẩn kế toán tài chính (FASB), một tổ chức tự điều hành độc lập là nguồn gốc ban đầu của những nguyên tắc kế toán được tuân thủ bởi các kiểm toán viên và kế toán viên.

Một ý kiến phản đối liên quan đến từ Warren Buffett, tính đến khi ông nhúng tay vào việc này, đã công khai hoan nghênh nhiệt liệt chiến dịch của Levitt chống lại việc quản trị lợi nhuận. Dù vậy, ở đây, Buffett đã phản đối ý kiến rằng một ủy ban kiểm toán nhóm họp vài giờ một năm, có thể chứng thực bất cứ điều gì về báo cáo tài chính của một công ty. Thay vào đó, ông cho biết, ủy ban cần phải tìm hiểu những gì các kiểm toán viên bên ngoài biết – những thứ "thường không xảy ra, thậm chí là khi các thiếu sót nghiêm trọng vẫn tồn tại".

Buffett cho biết ủy ban nên yêu cầu kiểm toán viên cung cấp câu trả lời chi tiết cho 3 câu hỏi:

1. Nếu các kiểm toán viên tự chuẩn bị các báo cáo tài chính của công ty, liệu họ có thể làm khác đi bằng những cách vật chất hay phi vật chất? Nếu "làm khác", kiểm toán viên nên giải thích bằng lập luận của ban quản lý và của riêng mình.

2. Nếu kiểm toán viên là một nhà đầu tư, liệu ông ấy có nhận được các thông tin cần thiết để hiểu tình hình tài chính của công ty trong kỳ báo cáo?

3. Công ty có đang tuân thủ thủ tục kiểm toán nội bộ mà

kiểm toán viên sẽ tuân thủ nếu ông ấy ở vị trí Giám đốc Điều hành? Nếu không, sự khác biệt là gì và lý do tại sao?

Tiếp đó Buffett đã viết – chữ in nghiêng – rằng câu trả lời của kiểm toán viên cần được nêu ra trong biên bản cuộc họp. Ông cho biết ý đồ là để đặt "trách nhiệm tiền tệ" lên các kiểm toán viên, đó là điều duy nhất khiến họ phải thực sự làm công việc của họ thay vì trở thành đơn vị trực thuộc của ban quản lý.

Tạp chí Fortune đã mời bà Olivia Kirtley, Chủ tịch Viện Kế toán Công chứng Mỹ và cũng là Giám đốc Tài chính của Tập đoàn Vermont Mỹ, đưa ý kiến về ý tưởng của Buffett. Bà nói rằng ông "tóm gọn" các câu hỏi của mình, nhưng chúng đều "tương tự" như những gì ủy ban kiểm toán riêng của AICPA[1] đã hỏi các kiểm toán viên bên ngoài của họ.

---

[1]. AICPA: Là từ viết tắt của Hiệp hội Kế toán viên Công chứng của Mỹ. Đây là một tổ chức hiệp hội nghề nghiệp rất có danh tiếng ở Mỹ.

Việc liệu ban bầu cử trong công ty kiểm toán của bà có muốn một kế hoạch giúp họ hoặc là làm việc của họ thật tốt, hoặc chấp nhận trách nhiệm tiền tệ nếu thất bại hay không không chắc chắn. Kiểm toán viên đã làm giảm các rắc rối pháp lý của họ trong thập kỷ vừa qua, xoay xở để chứng minh rằng báo cáo tài chính này thuộc trách nhiệm của ban quản trị, và cũng nhận được sự giúp đỡ từ các điều luật mới và từ một quyết định có lợi của Tòa án Tối cao. Kết quả là số lượng những vụ kiện các kiểm toán viên đang phải đối mặt giảm mạnh.

Tất nhiên, cũng trong thập kỷ này các ban quản trị đã học được tất cả những cách ngầm nhằm đáp ứng "mong đợi của họ". Có phải đó chỉ đơn giản là trùng hợp ngẫu nhiên hay là vì hậu quả tiền tệ được giảm nhẹ làm cho kiểm toán viên ít siêng năng và dễ phục tùng hơn so với trường hợp trước đây? Đó là câu hỏi khó trả lời. Còn 3 câu hỏi của Buffett thì không.

Ngài Buffett trên thị trường chứng khoán

Ngày 22 tháng 11 năm 1999

Một bài phát biểu của Buffett được Carol Loomis chuyển thể thành bài báo

Warren Buffett hầu như không bao giờ công khai về mức giá

cổ phiếu chung, cả trong báo cáo thường niên nổi tiếng của ông và tại các cuộc họp thường niên chật ních người của Berkshire, hay trong các bài phát biểu hiếm hoi ông thực hiện. Nhưng trong nửa cuối năm 1999, trong 4 dịp, Buffett đã đề cập đến vấn đề trên và đưa ra ý kiến của mình, bằng những cách vừa có tính phân tích vừa sáng tạo về tương lai lâu dài của cổ phiếu. Tôi đã nghe bài nói cuối cùng trong số những buổi phát biểu trên, vào tháng 9 với một nhóm bạn của Buffett, và tôi cũng xem băng ghi hình bài phát biểu đầu tiên, được ông thực hiện trong tháng 7 tại Sun Valley của Ngân hàng Allen & Co, bang Idaho, dành cho lãnh đạo doanh nghiệp. Từ những cuộc đàm phán ứng khẩu này (cuộc đầu tiên được thực hiện khi chỉ số Công nghiệp Dow Jones là 11,194), tôi đã chắt lọc lại những gì Buffett nói. Buffett đã xem xét nó và thêm vào một số giải thích.

Thông điệp chính của Buffett nằm trong những lời đầu tiên của bài viết này: "Ngày nay, những nhà đầu tư cổ phiếu đang mong đợi quá nhiều." Nhắc đến mạng Internet sơ khai, thứ mà sự hứa hẹn của nó làm nhà đầu tư thêm hy vọng, ông đã nhấn mạnh cách một vài người làm giàu từ hai ngành công nghiệp thường xuyên thay đổi là ô tô và hàng không.

Trong bài phát biểu của mình, Buffett chắc chắn đã không đoán được rằng lãi suất thấp sẽ xảy ra gần đây, ví dụ như các trái phiếu của Bộ Tài chính cho lãi ít ỏi. Ông cũng không tỏ ra ảm đạm về lợi nhuận của thị trường chứng khoán như tình hình thực tế đã chứng minh về các lợi nhuận này.

Tuy nhiên, ông hoàn toàn đúng khi nhận định thị trường chung giảm, vì vậy ông đã nói, "Tôi sẽ không thay đổi điều mà tôi nói ra." Ông phát biểu tại thời điểm khi các nhà đầu tư đã quen với việc tổng lợi nhuận trung bình hằng năm là 12% trên cổ phần của họ. Thay vào đó ông dự kiến rằng 7% là một con số ước tính hợp lý như trước lạm phát, khi các nhà đầu tư có thể thu về tổng lợi nhuận hằng năm trong 17 năm từ năm 1999-2016 (bài viết sẽ giải thích lý do tại sao ông đã chọn số năm kỳ quặc này). Đó là một con số gộp, trước khi trừ các chi phí giao dịch khổng lồ mà các nhà đầu tư phải chịu, ví dụ như hoa hồng, phí doanh vụ và chi phí quản lý. Sau khi trừ các chi phí này, Buffett nghĩ rằng mức kỳ vọng hợp lý cho lợi nhuận sẽ vào khoảng 6% mỗi năm.

Sự thật đáng tiếc là, tổng lợi nhuận kép hằng năm của chỉ số công nghiệp Dow Jones được thông qua giữa năm 2013 (và

thị trường vững mạnh trong một nửa năm đầu tiên đó) chỉ có 4,4%. Con số có thể so sánh được của chỉ số S&P 500 (không phải thiên về cổ tức như chỉ số Dow và chịu ảnh hưởng nhiều hơn so với chỉ số Dow khi bóng Internet vỡ) là một con số hoàn toàn không đáy: 2,6%.

Khi cuốn sách này được công bố, tất nhiên, vẫn còn 3 năm nữa trước khi 17 năm kết thúc. Nhưng những năm này sẽ phải đem lại kết quả tuyệt vời nếu nhà đầu tư tăng tốc trên những mảng mà họ đã thua lỗ và kết thúc với ngay cả là 6% tổng lợi nhuận hằng năm. – CL

Ngày nay, các nhà đầu tư chứng khoán đang trông đợi quá nhiều, và tôi sẽ giải thích lý do vì sao. Điều này chắc chắn sẽ dẫn tôi đến việc bàn về thị trường chứng khoán nói chung, một chủ đề tôi thường không sẵn sàng để thảo luận. Nhưng tôi muốn làm rõ một điểm về nó: Mặc dù tôi sẽ nói về mức độ thị trường, tôi sẽ không thể dự đoán động thái tiếp theo của nó. Tại Berkshire chúng tôi tập trung chủ yếu vào giá trị của các công ty riêng lẻ, và chỉ xem xét ở một mức độ rất hạn chế về việc định giá thị trường chung. Thậm chí sau đó, xác định giá trị thị trường không liên quan đến suy nghĩ của chúng tôi về việc thị trường sẽ ra sao vào tuần tới, tháng tới hay năm tới. Đó là những thứ chúng tôi không bao giờ bàn tới. Thực tế là các thị trường vận hành theo nhiều cách mà đôi khi trong một đoạn đường rất dài không có liên quan đến giá trị. Dù sao thì sớm hay muộn, giá trị là quan trọng. Vì vậy, những gì tôi muốn nói là, giả dụ điều này đúng, sẽ hướng tới các kết quả dài hạn được nhận ra bởi các cổ đông của nước Mỹ. Hãy bắt đầu bằng cách định nghĩa "đầu tư". Định nghĩa tuy đơn giản nhưng thường bị quên lãng. Đầu tư chính là đặt tiền vào lúc này để thu về nhiều tiền hơn trong tương lai – nhiều tiền hơn trong các điều kiện thực tế, sau khi trừ đi lạm phát.

Giờ thì, để xem xét một số quan điểm lịch sử, hãy nhìn lại 34 năm trước, chúng ta sẽ thấy một sự đối xứng thần thánh, xét về năm thịnh và năm suy để quan sát những gì xảy ra trong thị trường cổ phiếu. Trước tiên, hãy xem xét 17 năm đầu tiên của thời kỳ này, từ cuối năm 1964 đến hết năm 1981. Dưới đây là những gì đã diễn ra:

CHỈ SỐ TRUNG BÌNH CÔNG NGHIỆP DOW JONES

31 tháng 12 năm 1964: 874,12

31 tháng 12 năm 1981: 875,00

Hiện giờ tôi được biết đến như một nhà đầu tư dài hạn đầy kiên nhẫn, nhưng động thái lớn đó không phải là một ý tưởng của tôi. Đây là một thực tế lớn và đối nghịch: Trong cùng 17 năm, tổng sản phẩm quốc nội của Mỹ (GDP) tăng gần gấp 5 lần lên mức 370%. Hoặc, nếu chúng ta nhìn vào một cách đo lường khác, doanh thu của *Fortune 500* (một tổng hợp hay thay đổi gồm nhiều công ty) hơn gấp 6 lần. Chỉ số Dow Jones chính xác là không thể so sánh được.

Để hiểu tại sao điều đó xảy ra, đầu tiên chúng ta cần xem xét một trong hai biến số quan trọng ảnh hưởng đến kết quả đầu tư: lãi suất. Nó tác động lên định giá tài chính theo cách mà lực hấp dẫn tác động lên vật thể: Tỷ lệ càng cao, lực kéo xuống càng lớn. Đó là vì tỷ suất lợi tức mà nhà đầu tư cần từ bất kỳ hình thức đầu tư nào được gắn trực tiếp đến lãi suất phi rủi ro mà họ có thể kiếm được từ trái phiếu chính phủ. Vì vậy, nếu lãi suất trái phiếu của chính phủ tăng lên, giá của tất cả các khoản đầu tư khác phải điều chỉnh giảm xuống đến mức ngang hàng với tỷ suất lợi tức kỳ vọng. Ngược lại, nếu lãi suất của chính phủ giảm, động thái này sẽ đẩy giá của tất cả các khoản đầu tư khác tăng lên. Đề xuất cơ bản là: Cái giá mà một nhà đầu tư nên trả hôm nay cho mỗi đô-la nhận được trong tương lai chỉ có thể được xác định bằng cách xem xét lãi suất phi rủi ro trước tiên.

Do đó, mỗi khi lãi suất phi rủi ro dao động một điểm cơ sở bằng 0,01%, giá trị của mỗi khoản đầu tư trong nước sẽ thay đổi. Mọi người có thể thấy điều này một cách dễ dàng trong trường hợp trái phiếu, vì giá trị của nó thường chỉ bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Trong trường hợp của chứng khoán, bất động sản, các trang trại hay những thứ tương tự, các biến số rất quan trọng khác hầu như luôn tồn tại, điều đó có nghĩa là hậu quả của việc thay đổi lãi suất thường bị che khuất. Tuy nhiên, cũng giống như lực kéo vô hình của trọng lực, hậu quả của nó luôn ở đó.

Trong giai đoạn 1964-1981, lãi suất đã tăng cao đối với trái phiếu chính phủ dài hạn, từ chỉ hơn 4% vào cuối năm 1964 lên hơn 15% vào cuối năm 1981. Sự gia tăng lãi suất đã làm giảm giá trị của tất cả các khoản đầu tư, nhưng tất nhiên những gì chúng tôi nhận thấy là giá của cổ phiếu. Như vậy, việc tăng gấp 3 lần lực kéo lãi suất đưa ra lời giải thích quan trọng về lý do tại sao sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ lại song hành cùng một thị trường chứng khoán không đi đến đâu.

Tiếp đó, vào đầu năm 1980, tình hình đã đảo ngược. Bạn sẽ nhớ Paul Volcker ở vị trí Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang và rằng ông đã

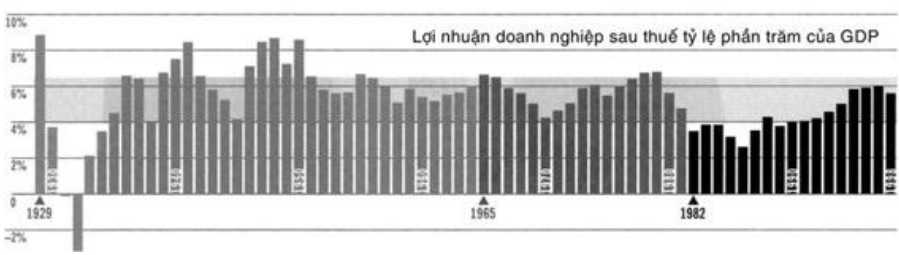
từng lu mờ thế nào. Nhưng những hành động anh hùng ông đã làm – ông đã tiếp cận nền kinh tế và chặn đứng lạm phát, làm cho xu hướng lãi suất lạm phát đảo ngược, với một số kết quả khá ngoạn mục. Giả sử bạn đặt 1 triệu đô-la vào trái phiếu Mỹ có hạn 30 năm ở mức lãi 14% ban hành ngày 16 tháng 11 năm 1981, và tái đầu tư các phiếu trả lãi. Có nghĩa là mỗi khi bạn nhận được tiền trả lãi, bạn sử dụng nó để mua thêm trái phiếu tương tự. Vào cuối năm 1998, khi các trái phiếu chính phủ dài hạn sau đó được bán ra ở mức 5%, bạn có thể đã sở hữu 8.181.219 đô-la và sẽ thu về lợi nhuận hằng năm là hơn 13%.

13% lợi nhuận hằng năm còn tốt hơn so với con số mà cổ phiếu đã làm được trong nhiều giai đoạn 17 năm trong lịch sử, thực tế là trong hầu hết các giai đoạn 17 năm. Đó là một kết quả quái quỷ, từ chính trái phiếu kém hấp dẫn kia.

Sức mạnh của lãi suất cũng có tác dụng làm tăng giá các chứng khoán, mặc dù có những thứ khác chúng tôi quan tâm cũng đẩy giá lên thêm. Và đây là những gì chứng khoán đã làm trong cùng giai đoạn 17 năm: Nếu bạn đã đầu tư 1 triệu đô-la vào chỉ số Dow ngày 16 tháng 11 năm 1981, và tái đầu tư hết số cổ tức, bạn đã có 19.720.112 đô-la vào 31 tháng 12 năm 1998. Và lợi nhuận hằng năm của bạn sẽ là 19%.

Giá trị cổ phiếu tăng kể từ năm 1981 đã đánh bại bất cứ thành tích nào bạn tìm thấy trong lịch sử. Sự gia tăng này thậm chí còn vượt xa lợi nhuận bạn lẽ ra có thể đạt được nếu mua cổ phiếu vào năm 1932, tại mức đáy của chúng thời kỳ Đại suy thoái vào ngày thấp nhất, 8 tháng 7 năm 1932, khi mà chỉ số Dow Jones đã đóng cửa ở mức 41,22 và giữ mức những cổ phiếu này trong 17 năm.

Điều thứ hai liên quan đến giá cổ phiếu trong khoảng 17 năm này chính là lợi nhuận doanh nghiệp sau thuế, con số được thể hiện như tỷ lệ phần trăm của GDP trong biểu đồ bên dưới. Trên thực tế, biểu đồ sẽ cho bạn biết tổng kết lợi nhuận của cổ đông doanh nghiệp Mỹ sẽ tương ứng với phần nào của chỉ số GDP hằng năm.



Như bạn sẽ thấy, biểu đồ bắt đầu vào năm 1929. Tôi rất thích năm 1929, vì đó là thời điểm tất cả mọi thứ bắt đầu. Cha tôi là một người bán chứng khoán vào thời điểm đó, và sau khi vụ sụp đổ xảy ra, vào mùa thu, ông lo sợ phải gọi cho bất cứ ai, tất cả những người đã bị "cháy" tài khoản. Vì vậy, ông chỉ ở nhà vào các buổi chiều. Khi đó vẫn chưa có tivi. Vì vậy… Tôi được thành hình vào khoảng ngày 30 tháng 11 năm 1929 (và sinh ra 9 tháng sau đó vào ngày 30 tháng 8 năm 1930). Nhờ đó tôi luôn cảm thấy ấm áp khi nghĩ về vụ sụp đổ.

Như bạn có thể thấy, tỷ lệ phần trăm GDP tương ứng với lợi nhuận doanh nghiệp đã đạt đỉnh điểm vào năm 1929, sau đó chao đảo. Phía bên trái của biểu đồ, trên thực tế, bao gồm các sai lệch: không chỉ cuộc khủng hoảng mà còn sự bùng nổ lợi nhuận trong chiến tranh được giảm đi nhờ thuế lợi nhuận siêu ngạch và một đợt bùng nổ sau chiến tranh. Nhưng từ năm 1951 trở đi, tỷ lệ phần trăm đã ổn định ở mức từ 4% đến 6,5%.

Tuy nhiên, vào năm 1981, tỷ lệ có chiều hướng sụt giảm đến đáy và vào năm 1982 lợi nhuận giảm xuống mức 3,5%. Vì vậy, tại thời điểm đó các nhà đầu tư đang nhận thấy hai mặt tiêu cực nặng nề: Lợi nhuận dưới trung bình và lãi suất cao ngất ngưởng.

Vì việc này rất điển hình, các nhà đầu tư đặt ra các dự kiến trong tương lai từ những gì họ đang thấy. Đó là thói quen không thể lay chuyển của họ: nhìn vào gương chiếu hậu thay vì thông qua kính chắn gió. Những gì họ quan sát ở khung cảnh ngược làm họ cảm thấy chán nản về đất nước. Họ dự đoán lãi suất cao, họ dự đoán lợi nhuận thấp, và từ đó họ định giá chỉ số Dow ở một mức giống như 17 năm trước đây, mặc dù chỉ số GDP đã tăng gấp 5 lần.

Giờ thì, chuyện gì đã xảy ra trong 17 năm bắt đầu từ năm 1982? Một việc đã không xảy ra chính là sự tăng trưởng có thể so sánh trong chỉ số GDP: Trong giai đoạn 17 năm lần thứ hai này, GDP tăng ít hơn 3 lần. Nhưng lãi suất bắt đầu giảm, và sau khi hiệu ứng Volcker giảm thì lợi nhuận bắt đầu tăng tuy không đều đặn, nhưng với sức bật thực sự. Bạn có thể thấy khuynh hướng lợi nhuận trên biểu đồ, trong đó cho biết rằng vào cuối những năm 1990, lợi nhuận sau thuế tính theo phần trăm GDP đã tiến gần đến mức 6%, có nghĩa nó nằm ở phần trên của dải "bình thường". Vào cuối năm 1998, lãi suất trái phiếu chính phủ dài hạn đã giảm xuống mức 5%.

Những thay đổi đáng kể trong hai nguyên tắc cơ bản quan trọng nhất đối với các nhà đầu tư đã giải thích phần lớn, mặc dù không

phải tất cả, việc chứng khoán tăng giá hơn 10 lần. Chỉ số Dow đã tăng từ 875 đến 9.181 trong giai đoạn 17 năm này. Tất nhiên tâm lý thị trường cũng đóng vai trò trong sự tăng giá đó. Một khi thị trường tăng giá, và một khi bạn đạt đến điểm mà ai cũng kiếm được tiền bất chấp hệ thống mà họ theo đuổi, thì đám đông sẽ bị thu hút vào trò chơi theo kiểu đơn giản rằng không sở hữu cổ phiếu là một sai lầm chứ không phản ứng theo lãi suất và lợi nhuận. Trên thực tế, những người này đã đặt yếu tố "tôi-không-thể-đứng-ngoài-cuộc" lên trên các yếu tố cơ bản thúc đẩy thị trường. Giống như chú chó của Pavlov[1], những "nhà đầu tư này" hiểu rằng khi chuông reo, trong trường hợp này chính là tiếng chuông mở cửa thị trường chứng khoán New York vào lúc 9 giờ 30 phút sáng, họ sẽ được cho ăn. Thông qua cách tăng cường hằng ngày thói quen này, họ bắt đầu tin tưởng rằng Đức Chúa Trời có thực và Ngài muốn họ làm giàu.

---

[1]. Chú chó của Pavlov: Pavlov là một nhà sinh lý học, tâm lý học và thầy thuốc người Nga, viện sĩ Viện Hàn lâm Khoa học Peterburg (1907). Ông là người đã giành giải Nobel sinh lý và y khoa năm 1904 cho công trình nghiên cứu liên quan đến hệ thống tiêu hóa. Vào thập niên 1890, Pavlov nghiên cứu chức năng dạ dày của loài chó bằng cách quan sát sự tiết dịch vị của chúng, sau đó ông tính toán và phân tích dịch vị của chó và phản xạ của chúng dưới các điều kiện khác nhau. Ông để ý rằng chó thường tiết dịch vị khi phát hiện ra các tín hiệu báo hiệu sự xuất hiện của thức ăn như tiếng chuông reo. Sau này Pavlov đã xây dựng lên định luật cơ bản mà ông gọi là "phản xạ có điều kiện" dựa trên hàng loạt thí nghiệm mà ông tiến hành trước đó.

Hiện tại, nhìn lại con đường họ đã đi qua, hầu hết các nhà đầu tư đều có những kỳ vọng lạc quan. Một khảo sát do Tổ chức Paine Webber và Gallup thực hiện vào tháng 7 cho thấy các nhà đầu tư có ít kinh nghiệm nhất, người chỉ đầu tư ít hơn 5 năm đã kỳ vọng lợi nhuận hằng năm 10 năm tới là 22,6%. Còn ngay cả những người đã đầu tư hơn 20 năm chỉ đang trông đợi mức 12,9%.

Giờ đây, tôi muốn đưa ra luận điểm rằng chúng ta không thể tiến đến gần với con số 12,9%, và giải thích bằng cách xem xét các yếu tố xác định giá trị quan trọng. Ngày nay, nếu một nhà đầu tư đạt được lợi nhuận hấp dẫn trên thị trường trong hơn 10 năm, 17 năm hay 20 năm, một hoặc nhiều hơn trong 3 điều sau phải xảy ra. Tôi sẽ tạm hoãn bàn tới điều cuối cùng trong chốc lát, nhưng dưới đây là hai điều đầu tiên:

Lãi suất phải giảm thêm. Nếu lãi suất của chính phủ hiện nay ở mức khoảng 6% giảm xuống 3%, thì riêng yếu tố này cũng có thể dẫn đến việc giá trị của cổ phiếu thường tăng gấp đôi. Ngẫu nhiên,

nếu bạn nghĩ rằng lãi suất sẽ giảm như vậy, hoặc rơi xuống mức 1% mà Nhật Bản đã trải qua, bạn nên hướng đến nơi mà bạn thực sự có thể kiếm được lợi nhuận: các quyền chọn trái phiếu.

Lợi nhuận doanh nghiệp liên quan đến GDP phải tăng. Bạn biết đấy, một ai đó đã từng nói với tôi rằng New York có nhiều luật sư hơn những ngành nghề khác. Tôi nghĩ người đó chắc cũng nghĩ rằng lợi nhuận sẽ nhiều hơn so với GDP. Khi bạn bắt đầu trông đợi sự tăng trưởng của một yếu tố sẽ mãi mãi vượt qua sự tăng trưởng của một tổng thể, bạn sẽ gặp phải các rắc rối toán học nhất định. Theo ý kiến của tôi, bạn phải cực kỳ lạc quan để tin rằng lợi nhuận của doanh nghiệp tương đương phần trăm của GDP có thể nắm giữ hơn 6% trong bất kỳ giai đoạn kéo dài nào. Một yếu tố làm cho tỷ lệ phần trăm giảm xuống chính là sự cạnh tranh đang tồn tại một cách lành mạnh. Ngoài ra, còn có một điểm chính sách công cộng: Trong tổng thể, nếu các nhà đầu tư doanh nghiệp nhận được một phần lớn trong chiếc bánh kinh tế Mỹ, một số nhóm khác sẽ phải chấp nhận phần nhỏ hơn. Một cách chính đáng, việc này sẽ làm gia tăng các vấn đề chính trị. Theo quan điểm của tôi, một phần lớn của chiếc bánh sẽ không thể nào thành sự thật.

Do đó, liệu các giả định hợp lý sẽ dẫn chúng ta đến đâu? Giả sử rằng GDP tăng trưởng ở mức trung bình 5% mỗi năm với 3% tăng trưởng thực, một con số khá tốt, cộng với 2% lạm phát. Nếu GDP tăng trưởng ở mức 5%, và bạn không có sự giúp đỡ từ lãi suất, tổng giá trị cổ phiếu sẽ không tăng trưởng nhiều hơn. Đúng là bạn có thể thêm vào một chút lợi nhuận từ cổ tức. Nhưng với vị thế cổ phiếu bán hiện tại, tầm quan trọng của cổ tức đối với tổng lợi nhuận đang thấp hơn nhiều so với trước đây. Các nhà đầu tư cũng không thể trông đợi ghi điểm vì các công ty đang bận rộn thúc đẩy lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu bằng cách mua vào cổ phiếu của họ. Sự bù đắp ở đây chính là các công ty đang sắp bận rộn phát hành cổ phiếu mới, thông qua chào bán sơ cấp và chúng thể hiện quyền chọn cổ phiếu.

Vì vậy, tôi quay trở lại với giả thuyết GDP tăng trưởng 5% của mình. Tôi muốn nhắc bạn rằng có một hạn chế về lợi nhuận mà bạn sẽ nhận: Bạn không thể mong đợi luôn luôn thu về khoản tăng lợi nhuận hằng năm là 12% – nhỏ hơn rất nhiều giá trị 22% – trong cách định giá trị doanh nghiệp Mỹ nếu lợi nhuận của nó đang tăng trưởng chỉ ở mức 5%. Thực tế không thể tránh được chính là giá trị của một tài sản, bất chấp bản chất của nó là gì, không thể tăng trưởng nhanh hơn lợi nhuận dài hạn của nó.

Bây giờ, có lẽ bạn muốn tranh luận về một trường hợp khác. Tốt thôi. Nhưng hãy cho tôi biết giả định của bạn. Nếu bạn nghĩ rằng công chúng Mỹ sẽ thu về 12% lợi nhuận một năm trên cổ phiếu, tôi nghĩ rằng bạn phải nói ví dụ như "Vâng, đó là bởi tôi trông đợi GDP tăng trưởng ở mức 10% một năm, thêm vào 2% từ cổ tức, và lãi suất duy trì một mức ổn định." Hoặc bạn sẽ phải sắp xếp lại các biến số quan trọng theo những cách khác. Cách tiếp cận Tinker Bell sẽ không thể thành công.

Ngoài ra, bạn cần phải nhớ rằng lợi nhuận trong tương lai luôn bị ảnh hưởng bởi giá trị hiện tại và hãy nghĩ đến những gì bạn sắp nhận được trong thị trường chứng khoán ngay bây giờ. Dưới đây là hai số liệu năm 1998 trong danh sách *Fortune 500*. Các công ty trong tổng thể này chiếm khoảng 75% giá trị của tất cả doanh nghiệp thuộc sở hữu công cộng của Mỹ. Vì vậy khi nhìn vào danh sách 500, bạn đang thực sự nhìn thấy liên hợp các công ty Mỹ.

Fortune 500

Lợi nhuận năm 1998: 334.335 tỷ đô-la

Giá trị thị trường ngày 15 tháng 3 năm 1999: 9.907.233 tỷ đô-la

Khi tập trung vào hai con số này, chúng ta cần phải nhận thức được rằng con số lợi nhuận cũng có khuyết điểm của nó. Như họ luôn làm với các công ty trong danh sách 500, lợi nhuận trong năm 1998 bao gồm một khoản lợi nhuận đột biến – chẳng hạn như 16 tỷ đô-la lãi sổ sách mà Ford báo cáo từ các công ty thành viên đã được chia tách – và lợi nhuận của một vài công ty tương hỗ, không có giá trị thị trường, chẳng hạn như State Farm. Ngoài ra, một trong những chi phí doanh nghiệp lớn là chi phí bồi thường quyền chọn cổ phiếu không được trừ vào lợi nhuận. Mặt khác, con số lợi nhuận bị giảm trừ trong một số trường hợp bằng cách loại bỏ các khoản nợ xấu, những khoản có lẽ không phản ánh thực trạng nền kinh tế và cũng có thể được bổ sung trở lại. Nhưng bỏ qua một bên các báo cáo này, nhà đầu tư nói rằng vào ngày 15 tháng 3 năm nay họ sẽ phải trả một số tiền khổng lồ 10.000 tỷ đô-la cho khoản 334 tỷ đô-la lợi nhuận.

Hãy nhớ rằng, một thực tế quan trọng thường bị phớt lờ chính là các nhà đầu tư nói chung không thể rút bất cứ số tiền nào ra khỏi doanh nghiệp của họ, ngoại trừ số tiền doanh nghiệp kiếm được. Chắc chắn, bạn và tôi có thể bán cho nhau cổ phiếu với giá cao và cao hơn nữa. Hãy giả sử *Fortune 500* chỉ là một doanh nghiệp và mỗi người trong phòng này đều sở hữu một phần của nó. Trong

trường hợp đó, chúng ta có thể ngồi đây và bán cho nhau từng phần một với giá tăng dần. Bản thân bạn có thể vượt lên các đồng nghiệp khác bằng cách mua thấp và bán cao. Nhưng không có số tiền nào rời cuộc chơi khi điều đó xảy ra. Bạn chỉ đơn giản là rút ra những gì được họ đặt vào. Trong khi đó, kinh nghiệm của nhóm này sẽ không hề bị ảnh hưởng, vì số phận của nó vẫn được gắn với lợi nhuận. Xét về tổng thể, phần lớn nhất mà các chủ sở hữu của một doanh nghiệp có thể nhận được cho đến khi kết thúc cuộc chơi – khoảng thời gian giữa hiện tại và Ngày Phán Xét – chính là những gì doanh nghiệp kiếm được theo thời gian.

Vẫn còn một tiêu chuẩn quan trọng cần được xem xét. Nếu bạn và tôi đang giao dịch tại căn phòng này, chúng ta có thể tránh được chi phí giao dịch, vì xung quanh không có nhân viên môi giới nào tính phí trên mỗi giao dịch thực hiện. Nhưng trong thực tế, các nhà đầu tư có thói quen muốn giao dịch cổ phiếu, hoặc ít nhất là nhận được lời khuyên về việc liệu họ có nên đầu tư, và việc này tốn nhiều chi phí. Các khoản chi phí họ phải chịu, mà tôi gọi là chi phí ma sát, bao gồm một loạt các hạng mục. Đó là phí chênh lệch từ hoạt động mua bán, phí hoa hồng, phí doanh vụ, và phí 12b-1[1], phí quản lý, phí lưu ký và phí dịch vụ trọn gói, thậm chí còn có phí đăng ký cho các ấn phẩm tài chính. Đừng rũ bỏ những chi phí này như thể chúng không thích hợp. Để đánh giá một khoản đầu tư bất động sản, liệu bạn sẽ khấu trừ chi phí quản lý khi tính toán lợi nhuận? Vâng, tất nhiên rồi và chính xác theo cùng một cách, các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đang tính toán lợi nhuận của họ phải đối mặt với những chi phí ma sát họ gánh chịu.

---

[1]. Phí 12b-1: Phí hằng năm để bù đắp cho nhà phân phối cổ phiếu vì cung cấp dịch vụ liên tục cho cổ đông.

Và họ sẽ đi đến đâu? Ước tính của tôi là các nhà đầu tư vào cổ phiếu Mỹ trả trên 100 tỷ đô-la một năm, giả sử là 130 tỷ đô-la, để xoay vòng trên các loại cổ phiếu hoặc để nhận được lời khuyên rằng liệu họ có nên đầu tư hay không! Có lẽ khoản 100 tỷ đô-la này có liên quan đến *Fortune 500.* Nói cách khác, các nhà đầu tư tiêu hao gần 1/3 trên tất cả lợi nhuận mà *Fortune 500* đem lại cho họ, 334 tỷ đô-la vào năm 1998, bằng cách trao nó cho những "người trợ giúp" họ thay đổi loại cổ phiếu và đưa ra lời khuyên. Khi quá trình bàn giao kết thúc, các nhà đầu tư sở hữu công ty trong danh sách 500 đang gặt hái ít hơn 250 tỷ đô-la trên 10.000 tỷ đô-la tiền đầu tư. Theo quan điểm của tôi, các khoản lợi nhuận này là mỏng manh.

Có lẽ bạn đang tự đặt câu hỏi về ước tính của tôi là 100 tỷ đô-la đã đổ vào những "người giúp đỡ". Họ tính phí như thế nào? Hãy để tôi đưa ra các cách tính. Bắt đầu với chi phí giao dịch, bao gồm hoa hồng, chi phí cho nhà tạo lập thị trường, và phí chênh lệch về các dịch vụ bảo lãnh: Sau khi trừ đi các khoản tính lặp, năm nay sẽ có ít nhất 350 tỷ cổ phiếu được giao dịch tại Mỹ, và tôi ước tính rằng chi phí giao dịch mỗi cổ phiếu cho mỗi bên mua và bên bán trung bình sẽ là 6 xu. Tổng số tiền lên đến 42 tỷ đô-la.

Tiếp đến là các chi phí bổ sung: Những chi phí khổng lồ đối với các nhà đầu tư nhỏ sở hữu tài khoản bọc; phí quản lý cho những nhà đầu tư lớn; và, một lượng rất lớn các chi phí cho những người nắm giữ các quỹ tương hỗ vốn trong nước. Các quỹ này hiện nay có tài sản khoảng 3.500 tỷ đô-la. Bạn có thể kết luận rằng chi phí hằng năm của quỹ đối với các nhà đầu tư, từ phí quản lý, phí doanh vụ, phí 12b-1, chi phí điều hành chung sẽ chiếm ít nhất 1%, hoặc 35 tỷ đô-la.

Không có thiệt hại nào trong số những cái mà tôi đã mô tả cho đến thời điểm này bao gồm tiền hoa hồng và phí chênh lệch trên các quyền chọn và hợp đồng tương lai, hoặc các chi phí mà chủ sở hữu các dòng niên kim thả nổi[1], hoặc vô số các khoản phí khác mà những "người giúp đỡ" đã nghĩ ra. Trong ngắn hạn, 100 tỷ đô-la chi phí ma sát cho các chủ sở hữu của danh sách *Fortune 500* – tương đương 1% giá trị thị trường của các công ty trong danh sách 500, theo tôi là một con số ước lượng không chỉ hợp lý, mà còn có thể thấp hơn thực tế.

---

[1]. Dòng niên kim thả nổi (Variable annuity): Dòng niên kim là một chuỗi các khoản thanh toán cố định, được trả đều đặn qua các kỳ. Ví dụ thường gặp nhất về dòng niên kim là các hợp đồng bảo hiểm. Từ một thời điểm nhất định hay theo định kỳ, người mua bảo hiểm nhận được một khoản tiền chi trả từ doanh nghiệp bảo hiểm (niên kim). Vào cuối giai đoạn tích lũy, các công ty bảo hiểm đảm bảo một khoản thanh toán tối thiểu, và phần còn lại có thể thay đổi phụ thuộc vào lợi nhuận của danh mục đầu tư được tài trợ bởi những khoản tiền đóng hằng năm của bạn.

Nó cũng là một chi phí khủng khiếp. Tôi đã từng nghe về một bộ phim hoạt hình trong đó một nhà bình luận tin nói rằng, "Hôm nay không có giao dịch trên Sàn Chứng khoán New York. Mọi người đều hài lòng với những gì họ sở hữu." Vâng, nếu thực tế xảy ra như vậy thì các nhà đầu tư sẽ tiết kiệm được khoảng 130 tỷ đô-la mỗi năm.

Hãy để tôi tóm tắt những gì tôi đã nói về thị trường chứng khoán:

Tôi nghĩ rằng rất khó khăn để đưa ra một trường hợp thuyết phục rằng trong suốt 17 năm tiếp theo chứng khoán sẽ đạt thành tích giống như nó đã đạt được ở giai đoạn 17 năm trong quá khứ. Nếu tôi phải chọn một lợi nhuận có khả năng nhất, từ sự tăng giá cổ phiếu và cổ tức kết hợp, các nhà đầu tư trong tổng thể – tôi nhắc lại, tổng thể – sẽ kiếm được 6 % với lãi suất cố định, lạm phát 2%, và những chi phí ma sát không mấy dễ chịu. Nếu bạn loại bỏ các thành phần lạm phát từ lợi nhuận danh nghĩa này (việc mà bạn cần phải làm bất chấp lạm phát dao động thế nào), con số này là 4% trong điều kiện thực. Và nếu con số 4% là sai, tôi tin rằng tỷ lệ này có khả năng ít hơn hoặc nhiều hơn.

Hãy để tôi quay lại với những gì tôi đã nói trước đó: có 3 điều có thể cho phép các nhà đầu tư đạt lợi nhuận đáng kể trên thị trường trong tương lai. Điều đầu tiên chính là lãi suất có thể sẽ giảm, và điều thứ hai chính là lợi nhuận của công ty như 1% của GDP có thể tăng đáng kể. Bây giờ tôi sẽ bàn đến điều thứ ba: Có lẽ bạn là một người lạc quan khi tin rằng mặc dù tập thể các nhà đầu tư có thể ì ạch tiến lên, thì chính bạn sẽ là người chiến thắng. Ý nghĩ này có thể đặc biệt hấp dẫn trong những ngày đầu của cuộc cách mạng thông tin (mà tôi đặt hết niềm tin lên nó). Chỉ cần chọn những công ty sẽ thắng một cách rõ ràng, nhà môi giới sẽ cho bạn biết, và cưỡi trên con sóng của công ty đó.

Vâng, tôi nghĩ rằng sẽ bổ ích khi quay trở lại và xem xét một vài ngành nghề đã làm chuyển biến đất nước này vào giai đoạn sơ khai trong thế kỷ này: ngành ô tô và hàng không. Hãy bàn đến ngành ô tô đầu tiên: Tôi đang có trong tay một trong 70 trang viết về các nhà sản xuất xe hơi và xe tải đã hoạt động trong nước. Tại một thời điểm, đã từng có một chiếc xe Berkshire và một chiếc xe Omaha. Tôi nhận thấy điều này một cách tự nhiên. Nhưng cũng đồng thời có những số điện thoại của những nơi khác.

Như đã nói, có vẻ như đã có ít nhất 2.000 nhà sản xuất xe ô tô, trong một ngành công nghiệp đã tác động đáng kinh ngạc lên đời sống con người. Nếu bạn đã dự đoán được ngành công nghiệp ô tô sẽ phát triển ra sao ngay từ những ngày đầu, có lẽ bạn sẽ thốt lên: "Đây là con đường dẫn đến sự giàu có." Vậy thì chúng tôi đã tiến đến đâu vào những năm 1990? Sau cuộc đào thải doanh nghiệp chưa đến hồi kết, chúng tôi đã còn lại 3 công ty sản xuất xe ô tô Mỹ – những công ty không hề ấn tượng đối với các nhà đầu tư. Nào, đây là một ngành công nghiệp đã tác động rất lớn lên nước Mỹ và cũng có tác động rất lớn lên các nhà đầu tư, mặc dù không được dự đoán trước.

Đôi khi, một cách tình cờ, trong những sự kiện mang tính cách mạng này, rất dễ để tìm ra kẻ thua cuộc. Có lẽ bạn đã nắm được tầm quan trọng của ô tô khi nó xuất hiện nhưng vẫn cảm thấy khó khăn để chọn ra các công ty sẽ giúp bạn kiếm tiền. Nhưng có một quyết định rõ ràng lẽ ra bạn đã có thể thực hiện, đó là bán khống những con ngựa (thỉnh thoảng sẽ tốt hơn khi đảo ngược mọi thứ). Thành thật mà nói, tôi thất vọng rằng gia đình Buffett đã không bán khống ngựa trong suốt thời gian này. Và chúng tôi thực sự không có lý do gì để biện hộ: sống ở Nebraska, lẽ chúng tôi phải thấy thật dễ dàng để mượn ngựa và tránh hình thức bán khống.

SỐ NGỰA Ở NƯỚC MỸ

Năm 1900: 21 triệu con

Năm 1998: 5 triệu con

Bên cạnh ô tô, một phát minh kinh doanh thực sự mang tính cách mạng trong quý đầu tiên của thế kỷ này chính là máy bay – ngành công nghiệp khác với tương lai rực rỡ lẽ ra sẽ làm các nhà đầu tư thèm muốn. Vì vậy, tôi đã trở lại để xem xét các nhà máy sản xuất máy bay và thấy rằng trong giai đoạn 1919-1939, đã có khoảng 300 công ty, chỉ một số ít trong đó vẫn còn hoạt động ngày nay. Trong số những chiếc máy bay được sản xuất có Nebraska và Omaha, hai chiếc máy bay mà ngay cả những người dân Nebraskan trung thành nhất cũng không còn tin tưởng.

Chuyển sang các thất bại của các hãng hàng không. Dưới đây [theo lời Buffett nói trong bài phát biểu của ông, tay vẫy một mảnh giấy] là một danh sách 129 hãng hàng không đã tuyên bố phá sản trong 20 năm qua. Continental đủ thông minh để thực hiện danh sách đó hai lần. Trên thực tế, tính đến năm 1992, mặc dù bối cảnh có thể cải thiện kể từ đó, lợi nhuận kiếm được kể từ thời sơ khai của ngành hàng không của tất cả các hãng hàng không nước này là con số 0. Hoàn toàn là số 0.

Xem xét tất cả điều này, tôi muốn nghĩ rằng nếu tôi ở Kitty Hawk vào năm 1903 khi chuyến bay của Orville Wright cất cánh, lẽ ra tôi đã có thể nhìn xa trông rộng, và có đủ tinh thần cộng đồng để ngăn cản ông – về việc này thì tôi mang ơn các nhà tư bản tương lai. Ý tôi là, Karl Marx không thể gây thiệt hại nặng nề cho các nhà tư bản như Orville đã làm.

Tôi sẽ không dừng lại ở các doanh nghiệp quyến rũ khác đã làm

thay đổi đáng kể cuộc sống của chúng ta, nhưng đồng thời không mang lại hiệu quả cho các nhà đầu tư Mỹ: công ty sản xuất radio và tivi là ví dụ. Nhưng tôi sẽ rút ra một bài học từ các hình thức kinh doanh này: Chìa khóa để đầu tư không phải là đánh giá ngành công nghiệp sẽ ảnh hưởng đến xã hội nhiều như thế nào, hoặc nó sẽ phát triển ra sao, mà xác định lợi thế cạnh tranh của bản thân một công ty, và trên tất cả là tính bền vững của lợi thế đó. Các sản phẩm hoặc dịch vụ ưu việt tạo khoảng cách lớn và bền vững với các đối thủ cạnh tranh là những hình thức kinh doanh mang lại hiệu quả cho nhà đầu tư.

Câu chuyện về những giai đoạn 17 năm này làm tôi nghĩ đến vòng đời 17 năm của châu chấu, mặc dù tôi thừa nhận điều này không liên quan. Lứa cổ phiếu dự kiến sẽ cất cánh vào năm 2016 hy vọng sẽ gặp phải những gì? Tôi nhìn thấy chúng bước vào một thế giới nơi công chúng ít phấn chấn với cổ phiếu hơn bây giờ. Đương nhiên, các nhà đầu tư sẽ có cảm giác thất vọng, nhưng chỉ vì khi bắt đầu họ đã mong đợi quá nhiều.

Dù có tức giận hay không thì sau đó họ cũng sẽ giàu lên đáng kể, vì doanh nghiệp kinh doanh Mỹ mà họ sở hữu cứ từ từ mà tiến lên, với lợi nhuận tăng trưởng 3% hằng năm trong điều kiện thực tế. Đặc biệt hơn, những phần thưởng từ sự giàu có sản sinh này sẽ được chuyển đến những người Mỹ nói chung, những người sẽ tận hưởng tiêu chuẩn sống cao hơn so với mức hiện tại. Đó không phải là một viễn cảnh xấu chút nào, ngay cả khi nó không thể bằng với những gì các nhà đầu tư đã quen sở hữu trong 17 năm vừa qua.

Warren Buffett: Người truyền giáo

Ngày 19 tháng 5 năm 2000

Amy Kover

Chủ tịch Warren Buffett của Berkshire Hathaway gọi cuộc họp cổ đông thường niên của công ty mình là "Đại nhạc hội Woodstock cuối tuần cho các nhà tư bản", nhưng nhà đầu tư Michael Cleveland đưa ra một ý kiến tương tự hay hơn: "Đó là một sự hồi sinh mang tính tôn giáo, và Buffett là người truyền giáo của chúng tôi!" Trong nhiều năm các cổ đông đã đổ xô đến Omaha mỗi mùa xuân để nghe Buffett rao giảng ưu điểm của việc đầu tư và kiên trì bám trụ các doanh nghiệp vững bền, có tiếng tốt. Khi

số lợi nhuận đáng kinh ngạc tăng dần lên, những người cải theo "đạo Buffett" cũng tăng.

Nhưng năm ngoái, dường như Buffett đã mất đi khả năng thần thánh của mình. Năm nay, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của Berkshire thể hiện dưới mong đợi trên bảng chỉ số S&P 500, chỉ 20,5 điểm – lần đầu tiên trong 20 năm qua nó có hiệu suất kém chỉ số này. Vấn đề là: hầu hết các cổ phiếu may mắn của Buffett, bao gồm cả Coca-Cola và Gillette, đều giảm. Trong khi đó, cổ phiếu Net non trẻ tăng vọt, khiến nhiều người lập tức thành triệu phú. Buffett vẫn từ chối tham gia (ông không thấy thoải mái để đặt cược vào các công ty và các ngành công nghiệp có rủi ro lớn). Berkshire Hathaway giảm 50%, xuống mức thấp 52 tuần là 40.800 đô-la một cổ phiếu vào đầu tháng 3. Đủ để làm lung lay đức tin của ngay cả những người mộ đạo nhất.

Giống như bất kỳ người truyền giáo giỏi nào, Buffett đã sở hữu một sức mạnh cao hơn bên cạnh ông: Phố Wall. Thật kỳ diệu, cổ phiếu của ông phục hồi ở mức 47%, lên khoảng 60.000 đô-la, vừa kịp lúc các cuộc họp vào cuối tháng 4 diễn ra. Hơn nữa, cổ phiếu công nghệ chao đảo. "Dù sao đi nữa chúng tôi vẫn bám trụ với cổ phiếu này về lâu dài," Brian Goebel ở Huntington Beach, California ghi rõ. "Chúng tôi không phải những người giao dịch theo ngày."

Chắc chắn là không. Không giống như các nhóm công nghệ nhà giàu mới nổi, những người ủng hộ Buffett không hề bóng bẩy. Thay vì diện đầm Prada thướt tha và mang giày cao gót Manolo Blahnik, đồng phục cuối tuần của họ là áo thun Berkshire màu xanh lá (nhấn nhá bằng một biểu tưởng bàn tay nắm đầy tiền) và mũ bóng chày đồng bộ. Một số ít những người xếp hàng để nhận bánh Đan Mạch và cà phê miễn phí trông như thể họ có khả năng sở hữu cổ phiếu loại A giá 60.000 đô-la một cổ phiếu. Đám đông này đặc biệt hưng phấn hơn khi Buffett công bố rằng hãng Kẹo See's, một công ty Berkshire sở hữu hoàn toàn, đang hợp tác với Mattel để sản xuất búp bê Barbie mặc đồng phục cổ điển của nhân viên nữ bán hàng vào năm 1950 của See's. Mọi người hò hét đòi nhận các phiếu đặt hàng.

Tất nhiên, cuộc họp cuối tuần không phải chỉ về búp bê Barbie. Trọng tâm của hội nghị là cuộc họp 7 tiếng đồng hồ vào ngày thứ Bảy trong nhà hát kiểu hang động Omaha Civic Auditorium. Buffett bắt đầu sự kiện với một bộ phim hài hước kéo dài một giờ trong đó ông gảy đàn ukulele và chơi bài "Who wants to be a jillionaire?" (tạm dịch: "Ai muốn trở thành một đại gia?") với Regis

Philbin. (Câu hỏi mẫu: Đâu là hình thức đầu tư bất bại trong thiên niên kỷ mới này? Buffett quyết định gọi một cuộc cứu sinh cho Bill Gates, sau khi cho biết, "Phương pháp đầu tư giá trị đang không mang tính thời thượng trong thời gian gần đây.") Sau đó mọi người bắt đầu tập trung vào chủ đề kinh doanh. Trong gần 5 tiếng đồng hồ, cổ đông đã đặt ra các câu hỏi cho Buffett và Phó Chủ tịch, Charlie Munger. Một số từ bỏ thái độ tôn thờ của họ, gây sức ép với Buffett về kết quả không ấn tượng của công ty năm ngoái. Một cổ đông 15 tuổi nói: "Tôi đã mua cổ phiếu hạng B cách đây hai năm để học đại học. Khi chúng xuống giá dưới 1.500 đô-la, tôi phải tìm các khóa học thấp hơn tương ứng với nó." Buffett cười, như thể muốn nói, "Cậu hiểu ý tôi rồi đấy!"

Trong suốt cuối tuần, Omaha đã trở thành một sàn thương mại giới thiệu các doanh nghiệp kinh doanh đa dạng của Berkshire: International Dairy Queen, kẹo See's, giày Dexter, và cuốn bách khoa toàn thư World Book. Cổ đông mang vác các con dao giảm giá, nệm, và kim cương với khao khát trả thù. Vào tối thứ Bảy, Buffett thu hút các tín hữu đến một giải đấu bóng chày nhỏ (mặc dù nhiều người đã bỏ lỡ một nửa trận đấu để xếp hàng chờ xin chữ ký của Buffett). Và những người khác tham gia vào trò tiêu khiển yêu thích của họ: trao đổi những câu chuyện về Buffett. "Cô đã lái xe ngang nhà của ông ấy chưa?" một người phụ nữ hỏi. "Nó rất khiêm tốn!" Một phụ nữ khác nói rằng bà học trung học cùng Chủ tịch. Bà có một tấm ảnh chụp cùng ông ấy tại buổi họp mặt gần nhất. "Tôi đã tự hào khoe với nhiều người vào hôm sau", bà tươi cười.

Một số có lý do cấp bách hơn để đến với cuộc gặp gỡ năm nay. Bong Jung, người đã sở hữu cổ phiếu Berkshire trong một thập kỷ, cần phải tiếp cận lại với các giá trị Buffett của mình. "Thật khó để không bị cám dỗ bởi cổ phiếu Internet," Jung giải thích. "Khi bạn chơi golf, bạn trò chuyện về đầu tư. Bạn bè nói với tôi rằng ông ấy kiếm được 80% vào công nghệ, trong khi cổ phiếu của tôi sụt giảm 30%! Thật khó để không ghen tị. Vì vậy, tôi đến đây để làm mới lại niềm tin của mình." "Chính xác," vợ ông phụ họa thêm. "Làm mới." Một lần nữa, nhà hiền triết Buffett sở hữu một điều gì đó làm cho các tín đồ của ông tin tưởng.

Warren Buffett đầu tư vào đệ nhất phu nhân

Ngày 20 tháng 10 năm 2000

Jeffrey Birnbaum

Warren Buffett, người ủng hộ Đảng Dân chủ trong phần lớn cuộc đời của ông từ khi trưởng thành, đã ủng hộ nhiều ứng cử viên của đảng này trong nhiều năm. Nhưng ông đã gây chú ý đặc biệt – như bài báo sau đây đã ghi lại – khi ông ủng hộ cho sự thành công cuộc tranh cử của bà Hillary Clinton cho chức Thượng nghị sĩ New York vào năm 2000. Câu chuyện sau đó thêm nặng ký trong năm 2008, khi Thượng nghị sĩ Clinton theo đuổi việc thành ứng cử viên của Đảng Dân chủ tranh cử tổng thống. Điều đó đã gây ra cho Buffett một rắc rối nhất định, vì ông cũng đã phát triển một mối quan hệ thân mật với một ứng cử viên khác, Barack Obama.

Qua một người bạn, Buffett đã gặp Obama trước đó khi người đàn bà từ bang Chicago chuẩn bị tranh cử Thượng nghị sĩ bang Illinois. Sau đó Obama đã đến Omaha ăn trưa và trò chuyện với Buffett. Buffett thích người đàn ông trẻ tuổi này và quan điểm của ông ấy, sau đó hai người trở thành bạn.

Phải làm thế nào trong năm 2008, khi bà Clinton và ông Obama cùng tìm kiếm sự đề cử của Đảng Dân chủ? Buffett giải quyết câu hỏi đó bằng cách ví đùa mình như một "người đàn ông có hai vợ làm chính trị". Và ông nói với các ứng cử viên rằng ông sẽ ủng hộ cả hai người, thực sự ông đã làm vậy.

Và chúng ta biết là ai đã thắng. – CL

Warren Buffett ban đầu là một người ủng hộ Đảng Cộng hòa. Ông thừa hưởng sự yêu thích này từ cha mình, một Nghị sĩ 4 nhiệm kỳ của Đảng Cộng hòa đến từ NeBraska. Buffett rất nhiệt tình khi là Chủ tịch Câu lạc bộ Người trẻ Ủng hộ đảng Cộng hòa tại Đại học Pennsylvania, và vào năm 1948 ông đã lên kế hoạch cưỡi voi xuống đường phố Philadelphia chào mừng cuộc tranh cử của Thomas Dewey – cho đến khi Harry Truman đánh bại Dewey.

Thời gian quả thật đã thay đổi điều đó! Buffett ngày nay kiên quyết ủng hộ Đảng Dân chủ. Ông thậm chí đã quyên tiền để đóng góp cho bà Hillary Clinton chứ không phải ai khác. Đúng vậy, Nhà hiền triết ở Omaha ủng hộ tiền vào cuộc tranh cử của bà Clinton để trở thành một Thượng nghị sĩ từ New York. Buffett đã đến Đại học Columbia để xuất hiện thay mặt cho Đệ nhất Phu nhân cùng với cựu Bộ trưởng Tài chính Robert Rubin. Ông cũng đồng tổ chức gây quỹ cho bà tại phòng trà Russian ở Manhattan và tại ngôi nhà ở Omaha của Vin Gupta, Giám đốc Điều hành Info USA.

Liệu ông ấy có bị mất trí? Không hề. “Tôi ủng hộ các chính trị gia, không phân biệt đảng phái, nếu tôi thấy ý tưởng của họ về các vấn đề quan trọng gần như tương tự với ý của tôi,” Buffett, một người đăng ký ủng hộ Đảng Dân chủ nói. Trong trường hợp này ông ấy thích tư tưởng tự do lựa chọn của bà Clinton về việc phá thai và sự ủng hộ của bà ấy cho chiến dịch cải cách tài chính, một dự án yêu thích của ông (không giống như một số nhà tài trợ của bà Clinton, Buffett đã không ngủ qua đêm tại Nhà Trắng hay Trại David – ngay cả trên một chiếc ghế dài, ông nhấn mạnh). “Tôi ủng hộ ý tưởng của bà ấy – đơn giản là vậy,” Buffett nói. “Đó cũng là lý do tôi đã bỏ phiếu cho chồng bà ấy.” Ông cũng đặc biệt yêu thích New York. Công ty của ông, Berkshire Hathaway, sở hữu hãng tin Buffalo và ông nói rằng những gì xảy ra trong tiểu bang này có ảnh hưởng vượt ngoài biên giới của nó.

Điều ngạc nhiên là Buffett ủng hộ tiền cho tất cả các chính trị gia. Ông đã công khai đẩy nhanh tiến độ trong những năm gần đây để cải cách chiến dịch tài chính. Ông tập trung sự phẫn nộ của mình vào hình thức lạm dụng trắng trợn nhất của hệ thống, cái gọi là tiền mềm – những đóng góp không giới hạn cho các đảng chính trị. Để tránh bị gắn nhãn là một kẻ đạo đức giả, Buffett chỉ quyên góp tiền “cứng” cho các ứng viên liên bang, được giới hạn đến 1.000 đô-la cho mỗi ứng cử viên vào mỗi cuộc bầu cử. Nói cách khác, ông đã ủng hộ Clinton 2.000 đô-la (1.000 đô-la cho bầu cử sơ bộ và 1.000 đô-la cho cuộc tổng tuyển cử). Buffett cũng không yêu cầu người khác đóng góp cho các ứng viên ông lựa chọn. Ông nói ông muốn mọi người quyên góp vì họ tin vào những con người có tham vọng này, chứ không phải chỉ vì ông yêu cầu.

Tuy nhiên, cái tên Warren Buffett xuất hiện trên thiệp mời gây quỹ chắc chắn sẽ thu hút đám đông. Và ông rất cẩn thận chọn những ứng cử viên để ủng hộ. Họ chủ yếu thuộc Đảng Dân chủ, bao gồm cả người bạn của ông Thượng nghị sĩ Bob Kerrey bang Nebraska, và cho chức Tổng thống, cựu Thượng nghị sĩ bang New Jersey Bill Bradley. Ông cũng ủng hộ những người chiến thắng của chiến dịch cải cách tài chính như Thượng nghị sĩ Đảng Dân chủ Russ Feingold Wisconsin và đại diện bang Connecticut Chris Shays, một thành viên Đảng Cộng hòa. Trong những năm qua, ông ủng hộ các nhà lập pháp như Thượng nghị sĩ Nancy Kassebaum của bang Kansas Đảng Cộng hòa và Thượng nghị sĩ Đảng Dân chủ Daniel Patrick Moynihan, vị trí mà Clinton đang chiến đấu để giành lấy. “Tôi nghĩ rằng bà ấy khá năng nổ và lưu loát”, Buffett nói về Clinton. “Nếu bà ấy được bầu, bà ấy sẽ làm tốt hơn là một ứng viên thông thường.” Điều này có phải nghĩa là Đệ nhất Phu nhân là một tài sản bị định giá thấp?

ĐƯỢC NGƯỠNG MỘ — HẾT LẦN NÀY ĐẾN LẦN KHÁC

Tạp chí Fortune xuất bản danh sách các công ty được ngưỡng mộ nhất mỗi năm, vào năm nay 2001, biên tập viên của chúng tôi đã chọn viết và giới thiệu trên trang bìa về công ty Berkshire (và Buffett) ở vị trí thứ 7 trên danh sách. Lịch sử, và có lẽ là tầm nhìn tương lai, đã chứng minh đó là việc nên làm. Sau đó Berkshire đã có mặt trong danh sách 10 công ty được ngưỡng mộ nhất trong 5 năm và giữ vững vị trí kể từ đó, ngay cả sau khi tạp chí Fortune sáp nhập danh sách này của Mỹ và danh sách các công ty "toàn cầu" vào chung một danh sách "thế giới" bắt đầu từ năm 2008. Trong 16 năm trước, từ năm 1997-2013, Berkshire là công ty duy nhất luôn nằm trong top 10.

Buffett rất thích điều này. Việc Berkshire đạt thứ hạng cao trong danh sách xếp hạng về doanh thu như Fortune 500 (nơi Berkshire nằm trong top 10) không quá quan trọng đối với ông. Nhưng ông vô cùng coi trọng danh tiếng. Trao đổi với tạp chí Fortune năm 2010 về việc làm thế nào một doanh nghiệp nhận được sự tin tưởng, ông nói, "Bạn không thể làm điều đó trong một ngày, một tuần hay một tháng. Bạn làm nên nó từ từng hạt cát. Bạn xây dựng nó một cách chậm chạp, nhưng bạn có thể hủy hoại nó rất nhanh."

Là một công ty được ngưỡng mộ lâu năm không đồng nghĩa với việc không có rắc rối về hoạt động, hoặc sử dụng sai các tài sản, và câu chuyện "Cỗ máy Giá trị" này nói về những khó khăn nan giải của Berkshire với công ty con Dexter Shoe. Đương nhiên, Buffett đã không lường trước các rắc rối. Trên thực tế ông là một nhà thâu tóm nhiệt tình. Khi Berkshire mua lại công ty vào năm 1993, họ trả bằng cổ phiếu trị giá 419 triệu đô-la. Nhưng Buffett hoàn toàn đánh giá thấp sự cạnh tranh chi phí thấp ở nước ngoài mà Dexter đang phải đối mặt và báo cáo thường niên năm 1999 đã buộc phải thừa

nhận rằng mọi việc ở công ty không được tốt. Trong năm 2000, Berkshire đã xóa sổ 219 triệu đô-la lợi thế thương mại kế toán của Dexter. Và trong năm tiếp theo Buffett đã đầu hàng, thừa nhận rằng mình (a) ngay từ đầu lẽ ra không nên mua lại Dexter; (b) đặc biệt là không nên mua nó bằng cổ phiếu; và (c) trì hoãn giải quyết các rắc rối của nó.

Ban quản trị của Dexter được chuyển giao trong năm 2001 cho một công ty giày khác của Berkshire, nơi hai nhà quản lý của nó, Frank Rooney và Jim Issler, cắt giảm kinh doanh của công ty xuống còn một vài hoạt động trong bối cảnh nhà máy đóng cửa và sa thải nhân viên. Đến năm 2005, cái tên Dexter đã biến mất hoàn toàn trong báo cáo thường niên của Berkshire.

Ngày nay, Buffett nói về Dexter rằng, "Đây chắc chắn là vụ mua lại tồi tệ nhất tôi đã từng thực hiện cho đến nay."

Harold Alfond, Chủ tịch và chủ sở hữu chính của Dexter khi Berkshire mua lại nó và một nhà từ thiện nổi tiếng trước và sau sự kiện đó, đã qua đời vào năm 2007 và để lại hầu hết tài sản của ông cho Quỹ Harold Alfond. Khi di nguyện của ông được thực thi, tài sản của quỹ đã tăng gấp 5 lần, lên đến 500 triệu đô-la (khoảng 80% của số này nằm trong cổ phiếu của Berkshire). Quỹ chủ yếu đóng góp cho ngành giáo dục, y tế bang Maine và các khóa học phát triển dành cho thanh niên. Vì vậy, đây là một ví dụ khác – một ví dụ nghịch lý về việc Berkshire dùng tài sản làm từ thiện. – CL

Cỗ máy giá trị

Ngày 19 tháng 2 năm 2001

Carol Loomis

Tôi có một bài kiểm tra nhỏ, nếu bạn vui lòng: Hãy mô tả những việc mà các công ty trong danh sách 10 công ty được ngưỡng mộ nhất đang làm.

Hầu hết độc giả có thể lướt qua 8 ví dụ trong những hình mẫu này. Họ là các chuỗi đại siêu thị (Wal-Mart), công ty môi giới chứng khoán (Schwab), công ty sản xuất chip máy tính (Intel) và các công ty tương tự. Để phân tích General Electric còn khó hơn: Công ty này cung cấp các dịch vụ tài chính, mạng lưới truyền

hình, cũng là một đế chế thiết bị điện và hàng không vũ trụ, sẽ sớm sở hữu Honeywell. Nhưng "mớ bòng bong" thực sự chính là vị trí số 7, Berkshire Hathaway của Omaha. Bằng một chiếc bút chì HB sắc nét, bạn vui lòng mô tả khoảng 500 từ về việc kinh doanh của tập đoàn này?

Nếu giống như nhiều người khác, bạn sẽ không thể bỏ qua 4 công ty trong số này: "Đó đều là tập đoàn của Warren Buffett." Cần đến một nhóm hâm mộ Berkshire đông đúc để làm sáng tỏ những điểm mạnh: Những gì chúng ta có ở đây là một sự kết hợp khác thường của một tập đoàn vận hành với lợi nhuận rất cao – bảo hiểm chiếm đa số, cộng với sự liên kết điên rồ từ các doanh nghiệp khác và một Giám đốc Điều hành, hiện nay 70 tuổi, người đầu tư tiền của doanh nghiệp, và là người có lời khẳng định mạnh mẽ, lâu dài rằng đó là một doanh nghiệp tốt nhất trên thế giới trong lĩnh vực này.

Trong 36 năm Buffett điều hành tập đoàn, giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu Berkshire – con số thống kê hiệu suất mô tả tốt nhất sự thành công của một công ty bảo hiểm, đã phát triển ở mức trung bình hơn 23% một năm. Từng có một vài cơn chao đảo tệ hại, đáng chú ý là thời kỳ khủng khiếp vào năm 1999, nhưng 32 năm trong tổng số 36 năm kết quả mỗi cổ phiếu Berkshire đã đánh bại tổng lợi nhuận của chỉ số S&P 500, thường bỏ xa hàng dặm. Cổ phiếu của Berkshire, cái mà Buffett không hề nghĩ đến việc chia tách – ông đã gửi lời chúc mừng sinh nhật cho bạn bè, những người nói rằng "Mong ông có thể sống cho đến khi Berkshire chia tách cổ phiếu" – đã bắt kịp sự thành công của tập đoàn và vượt lên một chút. Trong cùng 36 năm này, nó đã đi từ khoảng 12 đô-la một cổ phần đến mức giá cuối năm là 71.000 đô-la, tương ứng tỷ lệ tăng trưởng hằng năm là 27%.

Mặc dù kỷ lục này rất nổi tiếng, nhưng thậm chí nhiều doanh nhân, người bỏ phiếu cho danh sách những công ty được ngưỡng mộ nhất vẫn không hiểu cấu trúc hoạt động đằng sau giá trị của Berkshire. Một số thậm chí có thể không hiểu được thực tế rằng họ đang bỏ phiếu cho một công ty bảo hiểm. Nhưng rõ ràng họ thích một thứ gì đó: Đây là năm thứ 5 liên tiếp mà Berkshire nằm trong top 10.

Ngoài lề một chút với một vài tiết lộ: Tôi cũng là một người hâm mộ, người bạn lâu năm của Buffett, và là biên tập viên lâu năm cho báo cáo thường niên của ông (mặc dù chắc chắn ông ấy viết phần lớn), và là một cổ đông của Berkshire trong nhiều thập kỷ. Buffett và tôi đã nói mãi về việc cộng tác viết một cuốn sách về sự

nghiệp kinh doanh của ông – nhưng ý tưởng này chắc chỉ có thể nằm trên giấy mà thôi – và kết quả là tôi đã được tiếp cận đến các suy nghĩ khác với thông thường của ông.

Những gì tôi biết tại thời điểm này chính là Berkshire đã có một năm 2000 đáng ghi nhận, theo những cách phần lớn không nhận ra được. Tôi không nói về các cổ phiếu, mặc dù đó là điều mà hầu hết những người ủng hộ Berkshire đang xem xét. Trong khi cổ phiếu công nghệ đã tăng vọt từ đầu năm, cổ phiếu Berkshire lại đang sụt giảm. Nó xuống đến 40.800 đô-la trong tháng 3, khi Buffett nói rằng, "chúng tôi đang nằm trong một danh sách khác – danh sách các công ty được ngưỡng mộ nhất bởi những người bán khống." Các cổ phiếu sau đó trở lại mức 71.000 đô-la, tương đương mức tăng 74% từ dưới đáy. (Cuối tháng 1 cổ phiếu có giá 68.000 đô-la.) Sự hồi phục giúp Berkshire leo lên mức 26,6% cho toàn năm – trong một năm hầu hết các công ty đều giảm sút, bao gồm top 7 trong danh sách được ngưỡng mộ nhất.

Rồi sao nữa! Câu chuyện thực sự chính là những gì đang diễn ra trong công ty, chứ không phải cổ phiếu. Trong một cuộc càn quét phân bổ vốn lớn, công việc mà Buffett giỏi nhất chính là hoàn thành hoặc khởi xướng việc mua 8 công ty. Chúng tôi không nói về cổ phiếu ở đây (mặc dù một số lô cổ phiếu đã thuộc sở hữu đại chúng) mà về toàn bộ tập đoàn.

Việc mua lại U. S. Liability of Wayne, Pa. đã bổ sung cho đế chế bảo hiểm của Berkshire. Những công ty khác đóng góp các mảng màu mới trong chiếc chăn ghép điên rồ tại Berkshire, trong các doanh nghiệp kinh tế đa dạng một cách hài hước, và cũ kỹ, như giày ống (Justin Industries của Fort Worth), đồ trang sức (chuỗi Ben Bridge, trụ sở chính tại Seattle) và thảm trải (Shaw Industries ở Dalton, Ga.). Tổng cộng giá mua là 8 tỷ đô-la. Đó là một con số rất nhỏ so với 22 tỷ đô- la trong kho mà Berkshire trả cho công ty bảo hiểm General Re trong năm 1998. Tuy nhiên, 8 tỷ đô-la chi trả trong các thương vụ trong số 8 công ty gần như bằng tiền mặt. Rất nhiều tiền, chẳng hạn nhiều hơn gấp 5 lần so với 1,5 tỷ đô-la mà Berkshire đầu tư vào thương vụ cổ phiếu lớn nhất từ trước tới nay, American Express vài năm trước. Hơn nữa, không có khoản nào trong số 8 tỷ đô-la là vay mượn. Buffett chỉ nhón tay vào chiếc xô lớn đựng những thứ tương đương tiền mà ông đang kiên nhẫn giữ, và đưa cho họ.

Khi tất cả các vụ mua lại được hoàn tất, Berkshire sẽ có nhiều hơn gấp đôi số nhân viên của mình và bổ sung thêm khoảng 13 tỷ đô-la doanh thu, mặc dù 5 tỷ đô-la đó, từ MidAmerican Energy, sẽ

không được hợp nhất vì các quy định hạn chế điều đó. Ngay cả như vậy, khi doanh thu năm 2000 của Berkshire được báo cáo, con số có lẽ là gần 30 tỷ đô-la. Năm nay, lần đầu tiên, Berkshire sẽ là một trong 50 công ty hàng đầu trong danh sách *Fortune 500*. Lợi nhuận của công ty có lẽ vào khoảng 3 tỷ đô-la, bao gồm các lợi nhuận đáng kể mà Berkshire ghi nhận trong năm, từ việc bán những cổ phiếu nhất định, thuộc các sở hữu mà Buffett vẫn chưa tiết lộ.

Buffett không bao giờ đặt mục tiêu tiến lên đầu danh sách *Fortune 500*. Ông cũng không có một số kế hoạch lớn cho việc mua lại – "ngoài việc trả lời điện thoại", ông nói, khi bước vào năm 2000. Sự thật là, khi nói đến việc tạo giá trị cho các nhà đầu tư, ông không nhìn thế giới theo cách của nhiều lãnh đạo cụ thể khác. Ông không tập trung vào giá cổ phiếu của công ty; vào một ngày cụ thể, ông có thể không biết nó đang có giá nào. Ông không tìm kiếm sức mạnh tổng hợp; ông thích mua các doanh nghiệp tạo ra thu nhập tốt và để chúng một mình. Và ông là một đấu thủ ném bóng bằng cả hai tay: Ông luôn thể hiện mình sẵn sàng mua toàn bộ doanh nghiệp hoặc, thay vào đó, mua các phần của các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán. Chỉ là trong năm 2000, ông đã gần như mua vào quá tay.

Và liệu ông đã đồng thời đưa vốn mới vào thị trường chứng khoán? Không hề. Ông đã mua một số trái phiếu rác, trong số đó là của Finova (nhưng không phải của Conseco, mặc dù một số tờ báo gần đây nói rằng ông đã mua). Tuy nhiên, ông đã bán ròng cổ phiếu vào năm 2000, và trong mỗi năm của 4 năm trước đó nữa. Sự rút lui này phù hợp với quan điểm nổi tiếng của ông rằng lợi nhuận trong tương lai từ cổ phiếu không thể bằng với lợi nhuận những nhà đầu tư thu được trong những năm 1980 và 1990. Trong số các cổ phiếu được biết đến là đã bị ông cắt giảm trong vài năm qua có McDonald và Disney.

Thực ra, tuy ông nổi tiếng là một nhà lựa chọn cổ phiếu, từ lâu Buffett đã luôn yêu thích việc Berkshire tăng trưởng không phải bằng cách mua cổ phiếu đang lên, điều mà phần lớn mọi người nghĩ đến, mà là bằng cách mua thêm doanh nghiệp. Đúng là việc này cũng có thể đem lại rắc rối, ông đã từng gặp một số rắc rối này, tuy nhiên ông vẫn muốn hoạt động theo hướng đó.

Sự yêu thích là dựa trên cảm xúc, vì ông thích làm việc với các nhà quản lý của các công ty con của Berkshire và xây dựng một doanh nghiệp hoạt động thực sự. Và sự yêu thích này cũng dựa trên tính kinh tế vì các loại thuế. Hãy tưởng tượng rằng (1) một công ty con

của Berkshire, chẳng hạn như công ty kẹo See's, thu về 10 triệu đô-la sau thuế, và (2) cùng lúc Coca-Cola đạt được 125 triệu đô-la sau thuế, có nghĩa là cổ phần của Berkshire trong số này sẽ là 10 triệu đô-la xét rằng nó sở hữu 8% của Coke. Con số 10 triệu đô-la lợi nhuận của See's hoàn toàn thuộc về Berkshire. Tuy nhiên, 10 triệu đô-la từ Coke không thể lấy được toàn bộ: Để thu được số tiền này Berkshire phải nộp thuế bổ sung, hoặc trên số cổ tức Coke nhận được hoặc trên lợi nhuận được ghi nhận khi bán cổ phiếu Coke (Berkshire chưa bao giờ bán bất kỳ cổ phiếu loại này). Nếu cơ hội tái đầu tư vốn trong công ty Coke đủ tốt, có nghĩa là lợi nhuận "thuộc" Berkshire tăng, Buffett sẽ vui vẻ chấp nhận số thuế này. Còn không thì cũng không có vấn đề gì vì ông xác định con số 10 triệu đô-la kiếm được trong công ty cũng giống như con số ông muốn được sở hữu.

Dĩ nhiên ông thích tất cả các loại tiền mặt, và ở Berkshire, ông đã dựng nên cỗ máy sản xuất tiền khổng lồ. Động cơ trong cỗ máy này là mảng bảo hiểm, nơi đem lại một thứ tuyệt vời gọi là "phí nổi" – số tiền mà doanh nghiệp bảo hiểm có thể đầu tư trong khi nắm giữ các khoản tiền đóng bảo hiểm mà cuối cùng được chi trả cho người được bảo hiểm. Các doanh nghiệp mà Buffett mua với nguồn vốn sẵn có của ông cũng trở thành các bộ phận của cỗ máy, giúp tạo ra tiền mặt để đầu tư thêm nữa.

Đối với những gì ông ấy mua: Buffett thích các công ty với giá hợp lý, giúp ông tránh khỏi các cuộc đấu giá do ngân hàng đầu tư tổ chức. Công ty phải làm ra tiền và được điều hành bởi những người có khả năng, trung thực, đáng tin cậy. Chắc chắn ông muốn các khoản thu nhập đáng kể, nhưng ông không hề quan tâm liệu chúng có đều đặn hay không: Ông thường nói, "Tôi thà có 15% lợi nhuận khó khăn trên vốn còn hơn là 12% lợi nhuận suôn sẻ." Và ông muốn sở hữu các doanh nghiệp ông có thể hiểu được và không phải chịu sự thay đổi lớn. Sự thay đổi nhanh chóng trong công nghệ đã làm ông tránh xa các khoản đầu tư vào công nghệ. Ông cảm thấy mình không chắc về việc một công ty công nghệ có thể kiếm được bao nhiêu tiền trong 10 năm kể từ bây giờ, vì vậy ông không đầu tư.

Để mua được các công ty tốt với giá tốt, bạn phải được đánh giá là một người chủ sở hữu tốt, và Buffett có được cái danh tiếng ấy. Ông đã mua các nhà bán lẻ đồ nội thất và "tiếng lành đồn xa", đầu tiên là tại Omaha, tiếp theo ở Utah, sau đó là Texas, Massachusetts, Iowa. Đối với một số người bán, Berkshire là một nơi ẩn náu, là nơi hạ cánh nếu giả sử một số thành viên gia đình kiểm soát công ty tư nhân muốn tiền mặt trong khi những người

khác muốn giữ công ty. Với những người muốn giữ công ty thì Buffett hứa sẽ giữ sự tôn trọng và độc lập với họ và rồi ông đưa ra cam kết, ngoại trừ một số rắc rối phải giải quyết mà không thể hòa giải được. Buffett nói, "Chúng tôi không có bất kỳ ai có bằng MBA đi khắp công ty và bảo họ phải làm gì. Có Chúa biết là tôi không biết phải nói gì với họ." Với các công ty đại chúng muốn bán lại vì lý do gia đình, hoặc chỉ muốn thoát khỏi thế giới cổ phiếu lạnh lẽo đáng tiếc, các đòi hỏi hằng quý không sát thực, và những kẻ kiện cáo không thân thiện, ông như một nơi để họ nương náu.

Đây là những thông số thu thập có tính hợp lý trong bất kỳ năm nào. Nhưng năm 2000 có một đặc điểm tài chính chặt chẽ đã đem lại cho Berkshire lợi thế để mua các công ty. Số tiền có sẵn dành cho các thương vụ mua của công ty vơi dần trong năm, trái phiếu rác thì khó bán và các nhà đầu tư vốn lớn lại hay thay đổi. Trên thực tế, một ngân hàng đầu tư New York đã đến thăm Buffett và nói rằng ông ấy nghĩ Berkshire là chủ đầu tư duy nhất trong nước có thể đặt 5 tỷ đô-la cho một vị thế vốn.

Không có ví dụ nào tốt hơn về sự sắc bén của Berkshire – và sự nhanh nhẹn của Buffett trong việc ứng dụng nó – bằng vụ mua Johns Manville, thương vụ mua lại thứ 8 trong năm. Hồ sơ Manville trong năm 2000 bao gồm 2 tỷ đô-la doanh thu từ vật liệu cách nhiệt và tấm lợp, hơn 200 triệu đô-la lợi nhuận, và một cổ đông kiểm soát – một công ty được thiết lập từ những ngày Manville phá sản để giả định khả năng chịu nợ của nó. Vào giữa năm 2000, một nhóm mua lại đã thực hiện thỏa thuận mua công ty với giá 2,8 tỷ đô-la. Nhưng doanh nghiệp Manville sau này đi vào chu kỳ xuống dốc, và những nhà mua lại gặp phải các vấn đề tài chính. Họ bỏ cuộc vào thứ Sáu ngày 8 tháng 12. Trong số những người mắc kẹt lại là Giám đốc Điều hành Manville, Charles "Jerry" Henry, người đã được chọn để tham gia vào vụ mua lại và được mong chờ tách khỏi công ty kiểm soát.

Buffett và người từ lâu được ông gọi là đối tác, Phó Chủ tịch của Berkshire, Charles Munger (sống ở Los Angeles), đã quan sát các hành động của Manville từ cánh gà với niềm hy vọng. Và 3 ngày sau đó, vào thứ Hai, họ gọi cho cổ đông kiểm soát và ra giá 2,2 tỷ đô-la cho Manville, tiền trao cháo múc. Họ đi đến một thỏa thuận bằng thương lượng qua điện thoại trong 24 giờ và một thông báo được đưa ra vào ngày 20 tháng 12. Chiều hôm đó, Jerry Henry đứng trước các nhân viên Denver của Manville và thông báo để mọi người chúc mừng rằng, "Có một ông già tuyết. Nhưng bạn biết không, ông ấy không sống ở Bắc Cực. Ông ấy đang ở Omaha."

Henry, 59 tuổi, từng gặp Buffett ở Omaha trong khoảng 6 giờ. Henry nói rằng mình bước vào cuộc họp, với suy nghĩ về những kế hoạch ông buộc phải nghỉ hưu và đã sẵn sàng để nói "Tôi sẽ ra đi" nếu như ông có bất kỳ cảm giác rằng mình không thể làm việc với Buffett. Thay vào đó, ông nói rằng ông rời khỏi cuộc họp với sự hào hứng: "Tôi rời khỏi với cam kết đồng lòng làm việc này. Thật dễ dàng để thấy những gì sẽ xảy ra với các công ty của Buffett. Cuối cùng bạn sẽ nói bạn không muốn để ông ấy thất vọng."

Đối với bài viết này, tôi đã nói chuyện với những người đứng đầu của tất cả 8 công ty Berkshire đã mua. Tôi không nghe họ phàn nàn gì về ông chủ mới của họ, chỉ toàn lời khen ngợi. Đúng vậy, không có lý do nào khiến những người này nên công khai nói xấu về ông chủ của họ, đặc biệt với một trong những bạn bè của ông ấy. Nhưng sự thật là tôi có nghe những câu chuyện từ những bên bán về việc họ từ bỏ việc nhận nhiều tiền hơn để đạt được thỏa thuận của Berkshire.

Ed Bridge, 44 tuổi, thế hệ thứ tư đồng sáng lập của hãng Ben Bridge Jeweler, một vài năm trước đây, vào thời gian ông ấy bị ốm, đã từng nghĩ rằng ông nên bán công ty tư nhân quý giá của gia đình. Ông đã xem xét phát hành cổ phiếu ra công chúng, hoặc mua lại cổ phần theo kiểu vay nợ đầu cơ, hoặc bán cho một đối tác "chiến lược", có nghĩa là một người nào đó trong ngành kinh doanh có liên quan. Nhưng ông cũng bị thúc đẩy về phía Berkshire từ Barnett Helzberg Kansas City, người đã bán cửa hàng kinh doanh đồ trang sức của mình cho Buffett vào năm 1995. Bridge không thể hiểu lý do tại sao Buffett quan tâm đến công ty tương đối nhỏ của mình, được mô tả bởi Bridge là "65 cửa hàng tại 11 bang miền Tây". Tuy nhiên Bridge đã nói chuyện qua điện thoại với Buffett đầu năm ngoái và sau đó gửi cho ông một số dữ liệu tài chính. Buffett đã trả lời lại một cách nhiệt tình, như Bridge hồi tưởng: "Các bạn thật tuyệt vời, tuyệt vời, vô cùng tuyệt vời."

Mọi thứ sau đó dẫn tới một thỏa thuận. Nhưng một bên mua chiến lược nghe nói rằng Bridge có thể bán công ty và bắt đầu ra giá. Bridge cho biết, "Tôi nghĩ rằng chúng ta có thể đã nhận được từ người mua này nhiều hơn số tiền Berkshire trả 20%. Nhưng tôi cũng nghĩ rằng chúng ta sẽ hủy hoại công ty nếu đi theo cách đó." Vì vậy vào đầu tháng 5, ông và Buffett đã đồng ý về các chi tiết của một thỏa thuận (bao gồm một mức giá không được công bố). Họ không bắt tay, bởi họ chưa bao giờ gặp nhau tại điểm đó. Điều này hoàn toàn phù hợp với Buffett – "Tôi luôn mua các công ty qua điện thoại," ông nói với Bridge – nhưng Bridge thực sự muốn gặp gỡ người đàn ông này. Ông đã có cơ hội sau đó vào tháng 5, khi

trên đường tới một cuộc họp với Microsoft, Buffett đã ghé ngang để thăm Bridge.

Các nhà quản lý và nhân viên ngày hôm đó nhận được sự chú ý của ông hàng giờ: Ông có sức chịu đựng tuyệt vời khi làm điều ông thích. Họ cũng thấy hình ảnh thường ngày của Buffett: đeo kính, vẻ ngoài miền Trung Tây; mái tóc màu xám chải sơ sài; áo khoác không cài khuy, dây đeo quần, và có lẽ là chiếc cà vạt ông đã dùng trong một tháng liên tiếp; những cuộc nói chuyện thẳng thắn hàm chứa trong các ẩn dụ. Hôm đó Buffett đưa ra một chỉ thị vốn quen thuộc với nhiều công ty của ông: "Hãy tiếp tục làm những gì bạn đang làm. Chúng tôi sẽ không bao giờ nói với một cầu thủ đập bóng cách thay đổi thế đứng đón bóng của anh ta."

Bridge cũng nhắc lại rằng, khi ông và Buffett lái xe ngang qua một cửa hàng kẹo See's, Buffett đã đọc vanh vách doanh số của nó. Đáp lại sự kinh ngạc của Bridge ở thời điểm đó, Buffett đã trả lời: "Vâng, tôi yêu các con số." Câu chuyện này làm Bridge nhớ lại những gì người đứng đầu một công ty con của Berkshire đã cảnh báo khi ông hỏi về Buffett: "Đừng cho ông ấy thấy được bất kỳ con số nào bạn không muốn, vì ông ấy sẽ nhớ nó."

Việc Buffett mua các cổ phiếu rác hiển nhiên đặt ra một câu hỏi: Các công ty ông đã mua lại đang hoạt động thế nào? Nhìn chung, chúng đều rất thành công, nhưng không phải tất cả đều chiến thắng. General Re, công ty ông mua giá 22 tỷ đô-la vào năm 1998, đã chậm chạp đi qua thị trường tái bảo hiểm khó khăn và bị tổn thương bởi những sai lầm định giá của riêng nó. Công ty đã thoát khỏi tình trạng này và cải thiện kết quả trong năm 2000, nhưng một số chuyên gia bảo hiểm lập luận rằng Buffett đã sai lầm trong vụ mua bán trên. Bản thân ông thường than thở về bất kỳ thỏa thuận phải được thực hiện bằng chứng khoán, như thỏa thuận mua lại công ty này, vì ông không thích từ bỏ phần sở hữu tại Berkshire. Nhưng ông nói rằng ông tin tưởng Gen Re sẽ trở thành một tài sản có giá trị cho Berkshire.

Trong các công ty không thuộc ngành bảo hiểm của Buffett bao gồm các nhà máy sản xuất, nhà bán lẻ và các công ty dịch vụ, nói cách khác – lợi nhuận biên nhìn chung tốt, đặc biệt khi xét thấy các ngành kinh doanh này phần lớn đều phổ biến. Trong năm 1999, các công ty tạo ra 700 triệu đô-la trước thuế trên 5,7 tỷ đô-la doanh thu. Sau thuế, lợi nhuận của họ là khoảng 7,7%, cao hơn con số trung bình trong danh sách *Fortune 500* là 5%.

Hơn nữa, các nhà quản lý của nhiều công ty con của Berkshire làm

việc theo các thỏa thuận phúc lợi khuyến khích họ giữ mức sử dụng vốn tối thiểu và gửi bất kỳ đồng đô-la thừa nào đến trụ sở Omaha. (Buffett nói, "Đó là lý do tại sao tôi luôn vào văn phòng vào thứ Bảy để tự mở thư.") Một khi số tiền này được chuyển đến trụ sở, nhân tiện, chúng không phải dùng để trả cho Buffett: lương tại Berkshire của ông là 100.000 đô-la một năm và không được tăng lên. Mặt khác, ông sở hữu 31% cổ phiếu của Berkshire, gần đây trị giá khoảng 32 tỷ đô-la, vì vậy chúng ta không nên tiếc cho ông ấy.

Trong các nhà máy sản xuất của mình, nỗi thất vọng lớn nhất của Buffett chính là công ty giày Dexter Shoe, một công ty ở bang Maine ông mua vào đầu những năm 1990 với số tiền 440 triệu đô-la bằng cổ phiếu. Gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ nước ngoài, Dexter đã rất cố gắng để gắn bó với các nhà máy ở Mỹ, và tất cả những gì nó nhận được là lợi nhuận giảm đáng kể, sau đó thua lỗ. Khi đưa ra một loại thông báo mà ông có rất ít kinh nghiệm về nó, Buffett nói trong báo cáo thường niên của mình rằng rõ ràng ông đã chi quá nhiều để mua Dexter và rằng sai lầm này còn tồi tệ hơn nữa vì thanh toán bằng cổ phiếu. Ông sẽ nói thêm rằng ông không nghĩ ban quản trị của Dexter có lỗi.

Tuy nhiên, đôi khi ông phải đối phó với những tình huống khác, trong đó ban quản trị rõ ràng là nguồn gốc vấn đề và trong các trường hợp đó ông đã phải dùng đến cách sa thải nhân sự. Một số vấn đề phát sinh trong các công ty ông đã mua từ các gia đình, trong đó các nhà quản lý có năng lực và lớn tuổi phụ trách ban đầu không có con cái có khả năng sánh bằng họ (ông nhận ra có thể đây là lý do các lão tướng quyết định bán công ty). Ông gặp loại rắc rối này với Fechheimer, một nhà sản xuất đồng phục ở Cincinnati mà Berkshire đã mua vào năm 1986, khi nó được điều hành bởi hai anh em ở tuổi 60. Một người sau đó nghỉ hưu, và người còn lại, CEO, lâm bệnh. Người con trai của CEO lên thay nhưng không thể đối phó với khó khăn và bị lật đổ. Nhiều năm trôi qua mà không có CEO nào thế chỗ. Cuối cùng, vào năm 1999, Buffett thực hiện một nỗ lực hiếm có để phân bổ nhân sự chéo, đưa một người quản lý từ một trong những công ty bảo hiểm của ông, Brad Kinstler, lên làm người đứng đầu Fechheimer. "Và cậu ấy rất tuyệt vời", Buffett nói một cách nhẹ nhõm. "Chúng tôi có thể phải thử làm việc này thường xuyên hơn."

Sức mạnh cường tráng của Buffett khi sửa chữa cỗ máy của mình, hoặc làm bất kỳ việc gì có liên quan đến Berkshire, trái ngược với độ tuổi 70. Tuy nhiên, tuổi tác của ông là một chủ đề thường giày vò tâm trí của các cổ đông công ty. Thật hợp lý khi họ lo lắng, xét

về quy mô của Berkshire. Đầu tiên, đó là một bộ sưu tập hoàn hảo các tài sản có giá trị tiếp tục tồn tại dù Buffett không còn nữa. Thứ hai, đó là tài năng đầu tư dòng tiền từ các tài sản đó của ông và tài năng này có lẽ không ai thay thế được.

Chủ đề tuổi tác được quan tâm đặc biệt vào mùa hè năm ngoái khi Buffett trải qua phẫu thuật để loại bỏ một số khối u nhỏ (tất cả đều lành tính) trong ruột kết. Ông phục hồi nhanh chóng, lại tiếp tục chạy thể dục buổi sáng trên máy, lại ăn bánh mì mềm kẹp thịt, khoai tây chiên phủ muối như tuyết, và thỉnh thoảng là kem Dairy Queen, rồi tráng miệng bằng nước ngọt Coke Anh đào.

Tuy nhiên, cuộc phẫu thuật hướng báo chí nhìn lại những gì ông đã nói trong báo cáo thường niên về việc kế thừa quyền quản lý. Nếu như ông qua đời hôm nay, con trai 46 tuổi của ông, Howard, chủ tịch của một công ty thiết bị nông nghiệp ở thành phố Assumption, bang Illinois, và cũng là một người nông dân, sẽ đảm nhận vị trí chủ tịch không điều hành của Berkshire. Công việc điều hành mà ông đang làm hiện nay sẽ được phân chia cho hai người. Louis Simpson, 64 tuổi, quản lý đầu tư của các công ty con GEICO thuộc Berkshire, có lẽ sẽ nhận điều hành danh mục đầu tư của Berkshire. Công việc giám sát hoạt động các công ty con của Berkshire sẽ thuộc về một số người trong công ty mà Buffett đã chọn nhưng chưa thông báo công khai. Trong một bài báo tháng 10, tờ *Wall Street Journal* cho rằng 3 giám đốc điều hành các công ty con của Berkshire sẽ lãnh đạo: Ajit Jain, 49 tuổi, người làm việc với Buffett trong việc soạn thảo các giao dịch bảo hiểm lớn và phức tạp; Tony Nicely, 57 tuổi, lãnh đạo của GEICO; và Richard Santulli, 56 tuổi, Giám đốc Điều hành của Executive Jet. Buffett cho biết bất kỳ ai trong số họ có thể làm công việc của ông tốt hơn so với khả năng của ông – "nhưng đừng loan tin này ra ngoài". Dù sao đi nữa ông cũng có giải pháp: "Hãy quên đi việc phải tách nhỏ các cổ phiếu; chúng ta chỉ cần chia nhỏ tuổi của tôi."

Thực tế là rất khó thực hiện bất kỳ cuộc thảo luận về người kế nhiệm một cách nghiêm túc vì Buffett (và bác sĩ của ông) cho rằng sức khỏe của ông tốt, và ông đơn giản là có kế hoạch tiếp tục làm công việc của mình vô thời hạn. Ông ấy yêu công việc của mình! Tất nhiên, Jack Welch cũng vậy, nhưng GE có những quy định nghỉ hưu và Berkshire thì không. Buffett gửi đến Welch một lời nhắc nhở đùa về vấn đề này gần đây, sau khi Welch, 65 tuổi, bình luận với tờ *Financial Times* về tuổi tác: "Không có gì tồi tệ hơn khi nhìn thấy vị Chủ tịch già cả ngồi ở ghế." Buffett điện thư câu nói đó đến Welch với một thông điệp được viết nguệch ngoạc: "Jack, chúng tôi không chịu được kiểu nói chuyện này tại Berkshire. Tôi

sẽ giữ Charlie trên sân khấu" – vị Phó Chủ tịch Munger, 77 tuổi, trên sân khấu tại cuộc họp thường niên của Berkshire – "để các cổ đông biết điều này có thể tồi tệ hơn nữa."

Có thể rất kỳ quặc nếu hỏi một cụ già 77 tuổi rằng liệu ông có nghĩ rằng người bạn 70 tuổi của ông vẫn còn minh mẫn, nhưng đó là những gì chúng tôi đã làm gần đây với nhân vật Charlie nói trên, người mà bất cứ ai biết ông ấy đều phải công nhận rằng sắc sảo. Chúng tôi hỏi Munger, ông có thấy bất kỳ sự giảm sút về sức mạnh tinh thần hoặc khả năng suy nghĩ sáng tạo của Buffett không? Đầu tiên Munger đưa ra một câu trả lời đơn âm điển hình: "Không." Bị đốc thúc chia sẻ thêm, ông nói rằng Buffett hiện nay có thể "tốt hơn một chút" so với Buffett của ngày hôm qua. "Bởi vì ông ấy biết nhiều hơn," Munger nói. "Bây giờ, tôi đã quan sát nhiều người già đi đủ để biết rằng mọi thứ có thể xảy ra khá nhanh. Một số người đang đi với vận tốc 90 dặm một giờ, và sau đó giống như cây cam – họ sụt giảm sức khỏe nhanh chóng. Vì vậy, bạn không thể làm phép ngoại suy. Nhưng tôi không thấy sự suy giảm nào dù nhẹ về sức mạnh tinh thần của Warren." Munger nói thêm rằng Berkshire đã xây nên một lợi thế về danh tiếng. "Nó cung cấp cho bạn những lối đi tắt," ông nói. "Về cơ bản chúng tôi đã thực hiện thỏa thuận mua Johns Manville mà không gặp bất kỳ người nào của họ."

Đối với những người biết ông ấy, cũng có vẻ như Buffett liên tục nghĩ ra những ý tưởng mới. Chúng không liên quan gì mấy đến sự đổi mới sản phẩm, trừ khi bạn tính sự chăm chút của ông trong việc giúp đỡ See's chọn hương vị kẹo mới. Nhưng Berkshire đã nhiều lần làm việc với các cổ đông của mình một cách sáng tạo: đưa cho họ một "sổ tay chủ sở hữu" trong đó có ghi các nguyên tắc điều hành của Berkshire; cho phép họ tự xác định (dựa trên số cổ phiếu mỗi cổ đông sở hữu) các tổ chức từ thiện để Berkshire ủng hộ; thậm chí tổ chức một cuộc họp thường niên trong 5 giờ cho phép cổ đông có cơ hội đưa ra bất kỳ câu hỏi nào họ muốn tới các lãnh đạo, Buffett và Munger, liên quan đến việc kinh doanh.

Và, tất nhiên, cuộc họp thường niên tại Omaha rất độc đáo. Khoảng 10.000 cổ đông tham gia, nhiều người từ nước ngoài, trong một cuối tuần đậm chất lễ hội: một trận đấu bóng chày mà Buffett ném trái bóng đầu tiên, thông thường khá tệ; mua sắm mất kiểm soát ("Tôi hy vọng vậy", Buffett nói) tại Borsheim's, cửa hàng đồ trang sức ở Omaha của Berkshire; và hàng giờ Buffett và Munger giảng dạy, bởi vì đó là những gì diễn ra tại chính cuộc họp này.

Tóm lại, đây là một công ty nghĩ đến cổ đông đầu tiên và trước nhất, mặc dù có thể có một điểm mà Buffett và một số người khác không đồng tình. Ngoài Buffett, tôi chưa bao giờ gặp một CEO nào không nghĩ rằng cổ phiếu của ông ta đã bị định giá thấp. Buffett, tuy nhiên, đã trải qua các thời kỳ, một là vào năm 1998, khi Berkshire đã tăng giá hơn 80.000 đô-la, khi đó ông thấy rằng cổ phiếu đang cao hơn giá trị thực. Và ông khổ sở về nó, bởi ông không thích suy nghĩ của các cổ đông Berkshire hoặc mua hoặc bán tại những mức giá hoàn toàn không phù hợp với những gì được ông xem là vùng công bằng. Gần đây ông cho biết, "Tôi sẽ nói điều này. Tôi bận lòng nhiều hơn nếu giá cổ phiếu Berkshire lên quá cao so với quá thấp." Liệu ý nghĩ dị thường này có đẩy ông ra khỏi top 10 công ty được ngưỡng mộ nhất?

Đối với các cổ đông Berkshire những ý tưởng mới quan trọng nhất chính là những ý tưởng từ công ty bảo hiểm cốt lõi, National Indemnity. Trong những năm qua công ty bảo hiểm này đã làm nên danh tiếng trên toàn thế giới về khả năng sẵn sàng soạn thảo chính sách bảo hiểm bất kỳ rủi ro nào, gần như cho bất kỳ quy mô nào (mặc dù công ty luôn rào đón rủi ro), nếu phí bảo hiểm là thỏa đáng. Nghĩ ra tỷ lệ cược trên những chính sách này là một dự án chung của Buffett và Ajit Jain – cả hai đều phù hợp xuất sắc với trò chơi – và đôi khi cả hai đưa Berkshire vào lĩnh vực kỳ lạ. Cần đến hàng trang sách để thảo luận đầy đủ về lĩnh vực đó, nhưng đây là một ví dụ: Năm ngoái, họ đã viết một chính sách bảo vệ Grab.com khỏi phải trả một giải thưởng 1 tỷ đô- la (với giá trị hiện tại là 170 triệu đô-la), một mồi nhử mà Grab.com sử dụng để thu hút hàng triệu người vào trang web của mình trên Internet, từ đó nhằm thu thập thông tin về họ có ích cho các nhà tiếp thị. Các trò chơi dành cho du khách tại trang web là chọn 7 con số từ 1 đến 77; bản tin cảnh báo rằng tỷ lệ cược đối chọi lại bất cứ ai chọn đúng 7 con số là rất kinh khủng. Không ai biết về nó rõ hơn với Buffett và Jain, và trên thực tế không có ai chiến thắng. Nhưng rõ ràng là việc một người nào đó có thể thắng sẽ làm thu nhập của Berkshire giảm một lượng lớn. "Tôi sẽ không tổ chức một buổi tiệc nếu chúng tôi phải thanh toán tiền cho họ", Buffett nói, "nhưng chúng tôi luôn giành lấy các cơ hội được đánh giá tốt như thế. Đó là những gì chúng tôi làm, điều mà gần như không có ai sẵn lòng làm." Jain, có văn phòng ở Connecticut, là người đã thực sự nhìn thấy một sự thay đổi trong Buffett. Trong đầu thập niên 90 cả hai từng nói chuyện gần như mỗi đêm vào khoảng 9 giờ tối, theo múi giờ Omaha, về diễn biến bảo hiểm trong ngày. Sau đó, Buffett bắt đầu chơi bài bridge trên Internet, và đó là việc ông thường làm hiện tại vào lúc 9 giờ tối. Jain cho biết sự thay đổi là tốt: "Hiện giờ chúng

tôi chỉ nói chuyện trước hoặc sau khi chơi bài bridge."

Thường xuyên chơi bài bridge với Buffett, ở cả vị trí cộng sự và đối thủ, tôi nghĩ rằng phong cách chơi bridge của ông ấy, theo một cách nào đó, giống như phong cách kinh doanh và đầu tư (mặc dù ông ấy còn khó tính với một số cộng sự chơi bridge hơn là với các nhà quản lý của ông). Trong bài bridge, ông không sử dụng một số quy ước đấu thầu hiện đại mà hầu hết người chơi chấp nhận như là tiêu chuẩn. Ông biết tất cả các tỷ lệ cược trong trò chơi, cả đấu thầu và chơi với các ván bài trong tâm trí. Ông hay phân tích và tập trung khi chơi, và ông luôn làm tốt hơn – mặc dù ông không phải là chuyên gia theo các đấu thủ bài bridge. Khi ông mắc phải một sai lầm ngu ngốc, ông có xu hướng nghiêm khắc với chính mình. Gần đây ông cho biết sau một ván bài rằng, "Tôi không thể tin là tôi đã làm điều đó. Thật khó tin." Các nhận xét tự trách móc gợi tôi nhớ về việc ông đã từng nói về những sai lầm của mình trong kinh doanh: "Việc không có ai biết không quan trọng với tôi. Chỉ cần tôi biết là đủ."

Các thành tích cho thấy không thể có quá nhiều sai lầm. Và nếu sức khỏe ông luôn tốt, Buffett có thể sẽ tiếp tục lập thêm kỷ lục. Một thực tế thú vị về Berkshire vào lúc này chính là 3 cổ phiếu lớn nhất nó nắm giữ – Coke, American Express và Gillette – tất cả đều có CEO mới (Douglas Daft ở Coke; Kenneth Chenault tại American Express, và James Kilts, một giám đốc thuộc công ty Nabisco vừa được thuê vào làm cho Gillette). Điều này sẽ cho Buffett một điều gì đó để trông đợi. Và như ông nói, với sự thích thú, "Tôi có tất cả những công ty tuyệt vời mà chúng tôi sở hữu để đặt niềm tin vào nó."

Ông cũng vẫn có tiền mặt. Ông nói, "Nơi này nhắc nhở tôi về Chuột Mickey như một người học việc của Sorcerer trong Fantasia, vấn đề của chú chuột này là những cơn nước lũ, còn của chúng ta là tiền mặt." Những thứ này không bao giờ làm thâm hụt túi tiền của Buffett – kiên nhẫn là một trong những thế mạnh của ông. Hiện tại ông đang mua vào theo chuỗi, tuy nhiên, bạn sẽ không muốn đặt cược – trừ khi bạn đã mua chính sách bảo hiểm Berkshire – rằng ông sẽ không ngừng một lần nữa.

Một góc thư gửi độc giả trên tờ *Fortune*

Ngày 26 tháng 3 năm 2001

"Cỗ máy Giá trị" là một bài viết tuyệt vời, nhưng tôi muốn tranh luận về một điểm tác giả đưa ra rằng "Buffett không tìm kiếm sức mạnh tổng hợp". Cho dù ông ấy có ý tìm kiếm nó hay không, ông ấy vẫn đạt kỷ lục thực hiện nó một cách phi thường. Theo thời gian con số lợi nhuận lớn trên vốn chủ sở hữu đã trở thành con số tuyệt vời dưới sự điều hành của Berkshire. Xét trên hãng kẹo See's, hãng tin Buffalo, Scott Fetzer, và nhiều nữa. Tăng gấp đôi lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của một công ty, và bạn nhận được nhiều hơn gấp đôi giá trị nội tại của công ty.

Trong khi kỷ lục về sức mạnh tổng hợp là thú vị, thì nguồn gốc của kỷ lục đó mới là quan trọng. Buffett là một nhà lãnh đạo chuyên mua lại các công ty duy nhất mà tôi có thể nghĩ đến, người đã không xóa bỏ mô hình chỉ huy và kiểm soát. Ở mức độ đó, ông đã tạo ra một mô hình quản lý mới.

Buffett là một trong những nhà quản lý vĩ đại nhất trong lịch sử. Ông đã tạo ra tập đoàn mua lại thành công nhất trong số những tập đoàn mua lại vào năm 60, là tập đoàn thành công nhất trong số các tập đoàn phòng hộ lạm phát những năm 70, và ông ấy đang sắp sửa tạo ra để chế hùng mạnh nhất về nhiều ngành hàng của mọi thời đại (một bộ sưu tập các công ty mạnh nhất trong từng ngành hàng). Ông xứng đáng là một nhà quản lý.

CHARLES WALLMAN

Washington, Wisconsin

Warren Buffett trên thị trường chứng khoán

Ngày 10 tháng 12 năm 2001

Carol Loomis

Bài phát biểu của Buffett tại hội nghị của Allen & Co. năm 1999 ở Sun Valley, Idaho, hội tụ các nhà lãnh đạo, được ngưỡng mộ hết mực đến nỗi Herbert Allen, người đứng đầu công ty, đã yêu cầu Buffett tái bản nó hai năm sau đó. Một lần nữa tôi đã làm việc với Buffett để chuyển đổi bài phát biểu của ông (được giới thiệu vào tháng 7 năm 2001) thành một bài báo trên tờ Fortune. Trong trang đầu, chúng tôi mở đầu với một câu hỏi: "Vậy thì hiện tại chúng ta đang đứng ở đâu – khi thị trường chứng khoán dường như phản ánh một triển vọng lợi nhuận ảm đạm, một cuộc chiến tranh xa lạ, và

niềm tin của người tiêu dùng bị chao đảo?"

Bài phát biểu của Buffett, một ví dụ về lối suy nghĩ sáng tạo của ông, đã đưa ra những chủ đề mà ông cảm nhận sâu sắc như: khả năng phục hồi của nền kinh tế Mỹ; các nhà đầu tư bất tài, bao gồm rất nhiều các quỹ hưu trí, phớt lờ việc nhìn vào gương chiếu hậu; tầm quan trọng của giá cả khi cân nhắc thời điểm để mua.

Trong hai năm giữa bài phát biểu đầu tiên của ông và bài thứ hai, thật ra, chỉ số Công nghiệp Dow đã giảm từ 11,194 xuống 9,5 khi bong bóng Internet xì hơi. Chỉ tính trên cơ sở giá cả, kỳ vọng của Buffett về lợi nhuận chứng khoán dài hạn do đó đã có cải thiện.

Nhưng không nhiều. Một biểu đồ trong bài viết, dựa trên số liệu của Buffett, cho thấy giá cả vẫn còn rất cao xét trong mối liên hệ với Tổng Sản lượng Quốc gia. Biểu đồ trở nên nổi tiếng: Trong những năm tiếp theo tôi thường xuyên nhận được cuộc gọi và e-mail yêu cầu tờ Fortune cập nhật nó. Và trên thực tế, cuối cùng chúng tôi đã thực hiện chạy một phiên bản mới của bảng xếp hạng vào đầu năm 2009 trong khoảng thời gian dường như cổ phiếu không bao giờ chạm đáy. – CL

Lần cuối cùng tôi xem xét vấn đề này, trong năm 1999, tôi đã chia 34 năm trước thành hai giai đoạn 17 năm, trong đó ý nghĩa của năm nạc và năm mỡ đối xứng một cách kinh ngạc. Đây là giai đoạn đầu tiên. Như bạn có thể thấy, trong hơn 17 năm chỉ số Dow đã đạt được chính xác 1/10 của 1%.

CHỈ SỐ TRUNG BÌNH CÔNG NGHIỆP DOW JONES

Ngày 31 tháng 12 năm 1964: 874,12

Ngày 31 tháng 12 năm 1981: 875,00

Và đây là chỉ số thứ hai, ghi dấu bằng một thị trường lên giá lạ thường sắp sửa chấm dứt khi tôi soạn thảo bài viết (mặc dù tôi không hề biết điều này).

CHỈ SỐ CÔNG NGHIỆP DOW JONES

Ngày 31 tháng 12 năm 1981: 875,00

Ngày 31 tháng 12 năm 1998: 9181.43

Hiện tại, bạn không thể giải thích sự phân kỳ đáng chú ý này trên thị trường bằng, ví dụ, sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng Tổng Sản lượng Quốc gia. Trong giai đoạn đầu tiên – khoảng thời gian ảm đạm đối với thị trường – Tổng Sản lượng Quốc gia thực tế đã tăng nhanh hơn hai lần như nó đã từng trong giai đoạn thứ hai.

MỨC TĂNG TRONG TỔNG SẢN LƯỢNG QUỐC GIA

Giai đoạn 1964-1981: 373%

Giai đoạn 1981-1998: 177%

Vậy thì lời giải thích là gì? Tôi kết luận rằng động thái tương phản của thị trường được gây ra bởi những thay đổi bất thường trong hai biến số kinh tế quan trọng và bởi một lực lượng tâm lý có liên quan cuối cùng đã tác động lên.

Ở đây tôi cần phải nhắc nhở bạn về định nghĩa "đầu tư", tuy đơn giản nhưng thường bị quên lãng. Đầu tư là đặt tiền trong hiện tại để nhận được nhiều tiền hơn trong tương lai.

Điều đó dẫn đến biến số kinh tế đầu tiên có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong hai giai đoạn – lãi suất. Trong kinh tế, lãi suất đóng vai trò là lực hấp dẫn trong thế giới vật lý. Tại mọi thời điểm, trên tất cả các thị trường, ở tất cả mọi nơi trên thế giới, sự thay đổi nhỏ nhất trong tỷ suất làm thay đổi giá trị của mọi tài sản tài chính. Bạn thấy điều này rất rõ trên các giá dao động của trái phiếu. Nhưng quy tắc cũng áp dụng với đất nông nghiệp, dự trữ dầu, chứng khoán, và mọi tài sản tài chính khác. Và những tác động lên giá trị có thể rất lớn. Nếu giả sử lãi suất là 13%, giá trị hiện tại của một đồng đô-la mà bạn sẽ nhận được trong tương lai từ một khoản đầu tư hầu như không cao như giá trị hiện tại của một đồng đô-la nếu lãi suất là 4%.

Và đây là kỷ lục về lãi suất tại những ngày quan trọng trong khoảng thời gian 34 năm của chúng tôi. Các lãi suất tăng cao đáng kể trong nửa đầu của giai đoạn đó – điều này thật tệ đối với các nhà đầu tư – và giảm một cách đáng kể trong phần còn lại của giai đoạn – lúc này các nhà đầu tư có lợi.

LÃI SUẤT, TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ DÀI HẠN

Ngày 31 tháng 12 năm 1964: 4,2%

Ngày 31 tháng 12 năm 1981: 13,65%

Ngày 31 tháng 12 năm 1998: 5,09%

Một biến số quan trọng khác ở đây chính là các nhà đầu tư mong đợi sẽ nhận được bao nhiêu tiền từ các công ty mà họ đầu tư vào. Trong giai đoạn đầu tiên, sự mong đợi giảm đáng kể bởi lợi nhuận của công ty không mấy tốt. Đến đầu năm 1980 chính sách kinh tế nặng ký của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Paul Volcker, trên thực tế, đã thúc đẩy lợi nhuận của công ty lên đến mức độ đáng kinh ngạc kể từ những năm 1930.

Kết quả là các nhà đầu tư mất niềm tin vào nền kinh tế Mỹ: Họ đang nhìn thấy một tương lai mà họ tin rằng sẽ bị cản trở bởi hai điều tiêu cực. Đầu tiên, họ không nhìn thấy có nhiều triển vọng trong lợi nhuận doanh nghiệp. Thứ hai, lãi suất cao ngất ngưởng hiện hành khiến họ phải chiết khấu thêm nữa số lợi nhuận eo hẹp này. Hai yếu tố trên cộng lại đã gây ra sự trì trệ trong thị trường chứng khoán từ năm 1964-1981, mặc dù những năm này đánh dấu các cải tiến lớn về Tổng Sản lượng Quốc gia. Nền kinh tế của đất nước lớn mạnh trong khi đánh giá của nhà đầu tư về nền kinh tế đó thì giảm!

Tiếp đến những yếu tố này đã đảo chiều để tạo nên một thời kỳ trong đó sự tăng trưởng thấp hơn nhiều của Tổng Sản lượng Quốc gia đã song hành với một vận may cho thị trường. Trước tiên, có một sự gia tăng lớn trong tỷ lệ lợi nhuận. Thứ hai, lãi suất giảm đáng kể, làm cho một đồng đô-la lợi nhuận trong tương lai có giá trị hơn nhiều. Cả hai hiện tượng đều báo hiệu mãnh mẽ rằng thị trường sẽ tăng giá cao. Đúng lúc này một yếu tố tâm lý tôi đã đề cập đã được thêm vào phương trình: giao dịch đầu cơ bùng nổ, đơn giản vì những hành động của thị trường mà mọi người đã thấy. Sau này, chúng ta sẽ xem xét các triệu chứng của "căn bệnh" nguy hiểm và thường diễn ra định kỳ này.

Hai năm trước, tôi tin rằng những xu hướng cơ bản có lợi đã phần lớn diễn ra. Để một thị trường tăng giá đáng kể so với mức trước đó, sẽ cần giảm lãi suất dài hạn nhiều hơn nữa (điều luôn luôn khả thi) hoặc sẽ cần lợi nhuận doanh nghiệp tăng đáng kể (dường như, vào thời điểm đó, điều này được xem là ít khả thi hơn). Nếu xem xét bảng xếp hạng 50 năm lợi nhuận sau thuế theo phần trăm của tổng sản lượng trong nước, bạn sẽ thấy rằng tỷ lệ bình thường rơi vào khoảng giữa 4% – ví dụ là các thời điểm gần kề cận trong năm 1981 tồi tệ – và 6,5%. Hiếm khi tỷ lệ tăng lên trên mức 6,5%. Trong những năm có lợi nhuận rất tốt 1999 và 2000, tỷ lệ này dưới 6% và năm nay nó cũng có thể giảm xuống dưới 5%.

Và đó là lời giải thích của tôi về hai giai đoạn 17 năm hoàn toàn trái ngược nhau. Câu hỏi đặt ra là, những giai đoạn trong quá khứ của thị trường có thể dự đoán đến mức độ nào về tương lai của nó?

Để đưa ra câu trả lời, tôi muốn nhìn lại thế kỷ XX. Như bạn biết đấy, đây thực sự là thế kỷ của nước Mỹ. Chúng tôi có ô tô ra đời, chúng tôi có máy bay, máy phát thanh, truyền hình và máy tính. Đó là một giai đoạn đáng kinh ngạc. Thật vậy, sự tăng trưởng bình quân về sản lượng của Mỹ được đo bằng đồng đô-la thật (nghĩa là, không có tác động từ lạm phát), là con số ngoạn mục 702%.

Thế kỷ này dĩ nhiên cũng bao gồm một số năm rất khó khăn, giống như những năm Khủng hoảng kinh tế 1929-1933. Tuy nhiên, khi xem xét Tổng Sản lượng Quốc gia bình quân theo đầu người qua các thập kỷ [được thể hiện trong biểu đồ ở trang sau] bạn sẽ thấy một điểm ấn tượng: Là một quốc gia, chúng tôi có những tiến bộ tương đối nhất quán trong suốt thế kỷ. Vì vậy, bạn có thể nghĩ rằng giá trị kinh tế của Mỹ, ít nhất đo bằng các thị trường chứng khoán cũng sẽ tăng trưởng với tốc độ hợp lý nhất quán.

Nhưng nó đã không xảy ra như vậy. Từ quá trình kiểm tra trước đây của chúng tôi về giai đoạn 1964-1998, chúng tôi biết rằng sự song hành này đã sụp đổ hoàn toàn trong thời kỳ đó. Nhưng cũng cần nhìn vào cả thế kỷ. Ở giai đoạn đầu, ví dụ, giữa năm 1900 và 1920, cả nước đã ì ạch tiến lên phía trước, bùng nổ việc mở rộng tiêu dùng điện, ô tô và điện thoại. Tuy nhiên, thị trường hầu như không nhúc nhích, mức tăng hằng năm được ghi nhận là 0,4% tương tự như con số tăng khiêm tốn giữa năm 1964 và năm 1981.

CHỈ SỐ CÔNG NGHIỆP DOW JONES

Ngày 31 tháng 12 năm 1899: 66,08

Ngày 31 tháng 12 năm 1920: 71,95

Trong giai đoạn tiếp theo, chúng ta chứng kiến sự bùng nổ của thị trường trong những năm 20, khi chỉ số Dow Jones tăng 430% lên đến 381 trong tháng 9 năm 1929. 19 năm sau đó, chỉ số Dow là 177, bằng một nửa mức của nó ban đầu. Đó là sự thật mặc dù cho đến nay những năm 1940 thể hiện mức tăng lớn nhất trong Tổng Sản lượng Quốc gia bình quân đầu người (50%) so với bất kỳ thập niên nào trong thế kỷ XX. Tiếp đến là khoảng thời gian 17 năm khi cuối cùng thì cổ phiếu đã cất cánh, tăng giá gấp 5 lần. Và tiếp

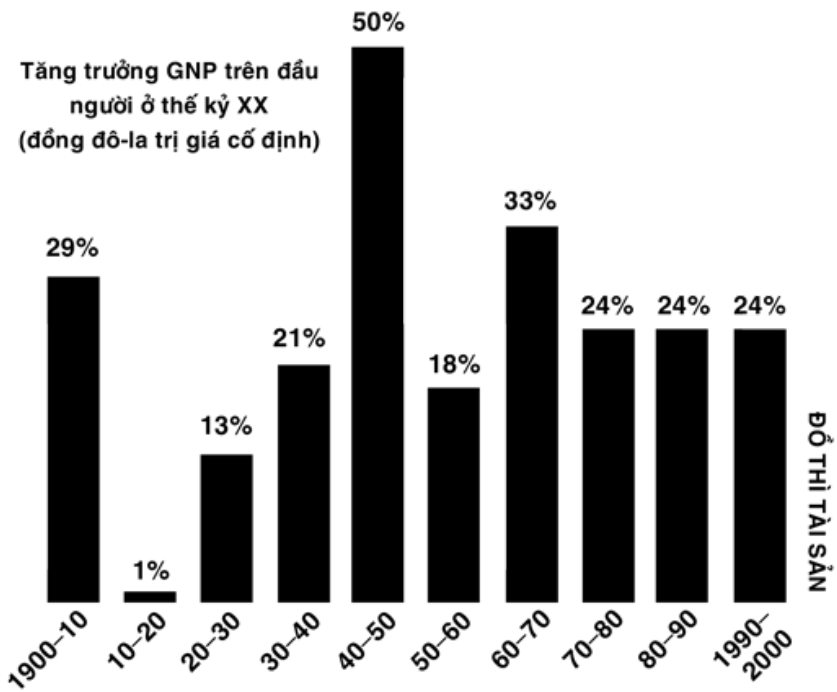
đó là hai giai đoạn được thảo luận ban đầu: giai đoạn trì trệ cho đến năm 1981, và giai đoạn bùng nổ kết thúc thế kỷ đáng ngạc nhiên này.

Nói cho rõ hơn, chúng tôi có 3 thị trường giá tăng khổng lồ, kéo dài khoảng 44 năm, trong đó chỉ số Dow Jones tăng hơn 11.000 điểm. Và chúng tôi cũng có 3 thời kỳ trì trệ, kéo dài khoảng 56 năm. Trong 56 năm này đất nước có những tiến bộ lớn về kinh tế nhưng thực tế chỉ số Dow đã giảm mất 292 điểm.

Chuyện này đã xảy ra thế nào? Ở một đất nước phát triển thịnh vượng nơi mọi người đều tập trung vào việc kiếm tiền, làm thế nào lại có 3 giai đoạn trì trệ kéo dài trong đau đớn đến nỗi có thể làm bạn mất tiền, nếu không tính các cổ tức? Câu trả lời nằm trong những sai lầm mà các nhà đầu tư liên tục thực hiện – áp lực tâm lý tôi đã đề cập ở trên: Mọi người thường xuyên bị dẫn dắt bởi tấm gương chiếu hậu và phần lớn là bởi bối cảnh ngay phía sau họ.

NƯỚC MỸ CHƯA BAO GIỜ NGỪNG PHÁT TRIỂN

Dựa trên khoản tăng Tổng Sản lượng Quốc gia bình quân theo đầu người trong những năm đầu thế kỷ XX. Nhưng nếu bạn xem nước Mỹ như một cổ phiếu, nó là một cổ phiếu rất tuyệt vời.



Giai đoạn đầu tiên của thế kỷ này đưa ra một minh họa sinh động cho đồ thị này. Trong 20 năm đầu của thế kỷ XX, cổ phiếu thường mang lại lợi nhuận cao hơn trái phiếu cao cấp. Mối quan hệ này hiện tại có vẻ kỳ lạ, nhưng lúc đó nó gần như hiển nhiên. Cổ phiếu được xem là rủi ro hơn, vậy tại sao bạn lại mua chúng, trừ khi bạn đã được hưởng lợi nhuận xứng đáng hơn?

Và sau đó đến sự xuất hiện của một cuốn sách mỏng và xuất bản không báo trước, nhưng lại làm thị trường xáo động chưa từng có vào năm 1924, được viết bởi một người đàn ông tên là Edgar Lawrence Smith. Cuốn sách có tên là *Common stocks as longterm investments (*tạm dịch*: Cổ phiếu thường với vai trò như các phương tiện đầu tư dài hạn)*, ghi chép một nghiên cứu Smith đã thực hiện về các biến động giá chứng khoán trong 56 năm kết thúc vào năm 1922. Smith đã bắt đầu bài nghiên cứu của mình với một giả thuyết: Cổ phiếu sẽ làm tốt hơn trong thời kỳ lạm phát, và trái phiếu sẽ làm tốt hơn trong thời gian giảm phát. Đó là một giả thuyết hoàn toàn hợp lý.

Nhưng hãy xem xét những lời đầu tiên trong cuốn sách: "Những nghiên cứu này ghi chép về một thất bại – sự thất bại của các sự kiện để duy trì một lý thuyết đã có từ trước." Smith nói tiếp: "Tuy các sự kiện đã được ghép lại nhưng dường như cần phải nghiên cứu thêm. Nếu chúng không thể chứng minh những gì chúng ta kỳ vọng, có lẽ chúng ta sẽ muốn tách rời chúng ra và lần theo chúng chúng đến bất cứ đâu có thể."

Và rồi, có một người đàn ông thông minh, người đã làm được những điều khó khăn nhất trên thế giới. Charles Darwin đã từng nói rằng bất cứ khi nào ông gặp phải một vấn đề mâu thuẫn với một kết luận ông ấp ủ, ông bắt buộc phải viết lại nó ngay trong vòng 30 phút. Bằng không, tâm trí của ông sẽ từ chối những thông tin trái ngược, giống như cơ thể đảo thải cấy ghép. Khuynh hướng tự nhiên của con người là bám víu vào niềm tin của mình, đặc biệt là nếu chúng được củng cố bởi các trải nghiệm gần đây – một lỗ hổng trong kết cấu của chúng ta dựa trên những gì xảy ra trong thị trường lên giá mạnh mẽ và các giai đoạn dài trì trệ.

Để thuật lại những gì Edgar Lawrence Smith phát hiện, tôi sẽ trích dẫn lời một nhà tư tưởng huyền thoại – John Maynard Keynes – đã đánh giá cuốn sách vào năm 1925 như sau: "Có lẽ đây là cuốn sách quan trọng nhất của ông Smith… và chắc chắn là cuốn sách mang tính tiểu thuyết nhất của ông. Như một quy luật, các công ty công nghiệp được quản lý tốt không phân phối cho các cổ đông toàn bộ lợi nhuận thu được của họ. Trong những năm tốt, nếu không phải

trong tất cả các năm, họ giữ lại một phần lợi nhuận và đầu tư chúng trở lại việc kinh doanh. Như vậy có một yếu tố của lãi kép (được Keynes in nghiêng) thay đổi theo hướng có lợi cho đầu tư công nghiệp."

Điều này thật đơn giản. Đây thậm chí không phải là tin mới. Chúng ta chắc chắn biết rằng các công ty không chi trả hết 100% lợi nhuận của họ. Nhưng các nhà đầu tư đã không nghĩ tới những hàm ý của luận điểm này. Ở đây, dù sao, Smith đã nói, "Tại sao cổ phiếu thường tốt hơn trái phiếu? Lý do chính là các doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận, trong khi chúng sẽ tiếp tục tạo ra thêm lợi nhuận và cổ tức."

Phát hiện này khơi mào một thị trường tăng trưởng chưa từng có. Được hậu thuẫn bằng cái nhìn sâu sắc của Smith, nhà đầu tư đổ dồn vào cổ phiếu, dự đoán một sự suy thoái kép: Lợi nhuận ban đầu cao hơn vượt mức trái phiếu, và sự tăng trưởng khởi động. Đối với công chúng Mỹ, sự hiểu biết mới này giống như việc phát hiện ra lửa.

Nhưng chẳng bao lâu công chúng đã chịu thiệt hại. Cổ phiếu bị đẩy xuống những mức giá trước tiên đã làm giảm lợi nhuận của chúng xuống bằng lợi nhuận của trái phiếu và cuối cùng lại đẩy lợi nhuận của chúng xuống thấp hơn nữa. Những gì xảy ra sau đó làm độc giả liên tưởng đến một sự tương đồng kỳ lạ: Thực tế chỉ ra rằng giá cổ phiếu tăng quá nhanh đã trở thành động lực chính khiến người dân lao vào cổ phiếu. Số ít mua với lý do đúng đắn trong năm 1925, phần nhiều mua vì lý do sai lầm trong năm 1929.

Keynes đã lém lỉnh dự đoán về sự sai lầm của loại hình này trong nhận xét năm 1925 của mình. Ông viết: "Thật nguy hiểm... khi áp dụng cho các đối số quy nạp trong tương lai dựa trên trải nghiệm quá khứ, trừ khi người ta có thể phân biệt các nguyên nhân khái quát tại sao trải nghiệm trong quá khứ là như vậy." Ông nói, nếu không thể làm điều đó, bạn có thể rơi vào cái bẫy là trông đợi các kết quả trong tương lai mà các kết quả đó chỉ có thể hiện thực hóa nếu có các điều kiện giống như trong quá khứ. Tất nhiên, các điều kiện đặc biệt ông đã có trong đầu xuất phát từ nghiên cứu của Smith suốt một nửa thế kỷ rằng cổ phiếu thường mang lại nhiều lợi nhuận hơn trái phiếu cao cấp.

Phép tính sai lầm khổng lồ mà các nhà đầu tư thực hiện vào những năm 1920 đã tái diễn dưới hình thức này (hoặc khác) vài lần kể từ đó. Như chúng ta thấy cơn buồn chán lạ thường của công

chúng sau vụ đầu tư không kiểm soát vào cổ phiếu trong những năm 1920 đã kéo dài đến tận năm 1948. Lĩnh vực này sau đó có giá trị đáng kể hơn so với 20 năm trước; Lợi tức cổ tức cao gấp đôi lợi tức trái phiếu; Và giá cổ phiếu vẫn thấp hơn một nửa mức đỉnh cao năm 1929 của họ. Các điều kiện giúp đem lại những kết quả đáng kinh ngạc của Smith đã xuất hiện lại một cách tích cực. Nhưng thay vì nhìn thấy những gì đã quá rõ ràng vào cuối những năm 1940, các nhà đầu tư lại bị xáo trộn bởi thị trường đáng sợ vào đầu những năm 1930 và đã tránh né để không bị dày vò bởi cơn đau này một lần nữa.

Đừng bao giờ nghĩ rằng các nhà đầu tư nhỏ là những người duy nhất thấy có lỗi vì chú ý quá nhiều đến gương chiếu hậu. Chúng ta hãy nhìn vào hành động của các quỹ hưu trí được quản lý chuyên nghiệp trong những thập kỷ gần đây. Năm 1971, đây là thời kỳ "bong bóng", các nhà quản lý quỹ hưu trí với cảm giác chắc chắn về thị trường, đã đặt hơn 90% dòng tiền ròng của họ vào cổ phiếu, một cam kết kỷ lục vào thời điểm đó. Và sau đó, trong một vài năm, thị trường đi xuống và giá các cổ phiếu sụt giảm. Vậy các nhà quản lý quỹ hưu trí đã làm gì? Họ đã từ bỏ việc mua vào vì các cổ phiếu rẻ hơn!

Quỹ Hưu trí Tư nhân

Phần trăm dòng tiền đầu tư vào cổ phiếu

Năm 1971: 91% (cao kỷ lục)

Năm 1974: 13%

Đây là điều duy nhất tôi không thể hiểu nổi. Nếu bàn về một sở thích cá nhân của mình, tôi sẽ muốn mua bánh mì mềm kẹp thịt suốt cuộc đời còn lại. Khi bánh mì giảm giá, chúng tôi sẽ cất giọng hát "Thánh ca Hallelujah" tại đại bản doanh của Buffett. Khi bánh mì tăng giá, chúng tôi sẽ khóc than. Đây là cách phần lớn mọi người phản ứng với mọi thứ họ mua trong cuộc sống – ngoại trừ chứng khoán. Khi cổ phiếu đi xuống và bạn có thể mua được nhiều hơn với số tiền của mình, mọi người sẽ không thích chúng nữa.

Loại hành vi này đặc biệt khó hiểu khi gắn với các nhà quản lý quỹ hưu trí, người có quỹ thời gian dài nhất so với bất kỳ nhà đầu tư nào. Những nhà quản lý này không cần có tiền trong quỹ của họ vào ngày mai, cũng không cần trong năm tới, hoặc ngay cả trong thập kỷ tới. Vì vậy, họ có toàn quyền ngồi xuống và thư giãn. Vì họ

không điều hành quỹ của chính họ, hơn nữa, lòng tham không thể làm sai lệch quyết định của họ. Họ chỉ cần suy nghĩ về những gì hợp lý nhất. Tuy nhiên, họ lại cư xử như những người nghiệp dư (mặc dù được trả lương như thể họ có chuyên môn).

Năm 1979, khi thấy rằng cổ phiếu đang chao đảo, tôi đã viết trong một bài báo: "Các nhà quản lý quỹ hưu trí tiếp tục đưa ra quyết định đầu tư bằng đôi mắt gắn chặt vào gương chiếu hậu. Chiến lược "bổn cũ soạn lại" đã chứng tỏ sự tốn kém trong quá khứ và có thể tốn kém ngang bằng mức cũ ở thời điểm này. "Tôi đã nói điều đó đúng" bởi vì "hiện tại các cổ phiếu đang bán ở mức lẽ ra nên đem lại lợi nhuận dài hạn tốt hơn nhiều so với trái phiếu."

Xem xét những sự kiện năm 1972, khi các nhà quản lý quỹ hưu trí vẫn tiếp tục mua vào cổ phiếu: Chỉ số Dow đã kết thúc năm ở mức 1020, có giá trị sổ sách trung bình là 625, và thu được 11% lợi nhuận trên giá trị sổ sách. 6 năm sau, chỉ số Dow đã giảm xuống hơn 20%, giá trị sổ sách của nó gần bằng 40%, và lợi nhuận 13% trên giá trị sổ sách. Hoặc như tôi đã viết sau này, "Các cổ phiếu vào năm 1978 khi các nhà quản lý quỹ hưu trí không mua chúng đã được chứng minh là rẻ hơn năm 1972, khi họ mua chúng ở mức giá kỷ lục."

Vào thời điểm ra mắt bài báo này, trái phiếu doanh nghiệp dài hạn đã mang lại lợi nhuận khoảng 9,5%. Vì vậy, tôi đã đặt ra một câu hỏi dường như quá rõ ràng: "Trong hơn 20 năm, liệu kết quả tốt hơn có thể được duy trì từ một nhóm 9,5% trái phiếu của các công ty hàng đầu của Mỹ đáo hạn năm 1999 so với một nhóm các cổ phiếu Dow, với giá bằng giá trị sổ sách và có khả năng kiếm được tổng cộng khoảng 13% lợi nhuận trên giá trị sổ sách đó?" Câu hỏi đã tự hàm ý câu trả lời.

Giờ thì, nếu bạn đã đọc bài báo năm 1979, bạn đã phải chịu đựng – ôi bạn đã phải chịu đựng đấy! – trong khoảng 3 năm. Tôi đã từng không giỏi khi dự đoán những biến động trong thời gian gần của giá cổ phiếu, và bây giờ tôi cũng không giỏi. Tôi không bao giờ có ý tưởng nào dù mờ nhạt về những gì thị trường chứng khoán sẽ làm được trong 6 tháng tiếp theo, trong năm sau, hay hai năm kế tiếp.

Theo suy nghĩ của tôi, không khó để nói rằng, trong khoảng thời gian 20 năm, trái phiếu 9,5% sẽ không thể làm tốt như trái phiếu trá hình Dow mà bạn có thể mua dưới mức giá trị sổ sách, và nó đang thu được 13% lợi nhuận trên mệnh giá.

Hãy để tôi giải thích ý nghĩa của cụm từ tôi dùng, "trái phiếu trá

hình". Một trái phiếu, như hầu hết mọi người đều biết, sẽ đến ngày đáo hạn định và đi kèm một chuỗi phiếu trả lãi nhỏ. Lấy ví dụ, một trái phiếu 6% sẽ trả một phiếu lãi 3% mỗi 6 tháng.

Ngược lại, mỗi cổ phiếu là một công cụ tài chính được xác nhận bằng các khoản lợi nhuận phân phối trong tương lai của một doanh nghiệp nhất định, cho dù chúng được trả dưới dạng cổ tức, mua lại cổ phiếu hay thanh toán sau khi bán hoặc thanh lý. Các khoản thanh toán này trên thực tế chính là "phiếu trả lãi". Tập hợp các chủ sở hữu nhận được chúng sẽ thay đổi vì các cổ đông đến và đi. Nhưng kết quả tài chính dành cho toàn bộ các chủ doanh nghiệp sẽ được xác định bởi quy mô và thời gian của các phiếu trả lãi này. Ước tính những điểm mấu chốt này là những gì phân tích đầu tư cần làm.

Ngày nay, đánh giá quy mô của những "phiếu trả lãi" sẽ rất khó khăn đối với các cổ phiếu lẻ. Tuy nhiên, việc này dễ hơn đối với các nhóm cổ phiếu. Quay lại năm 1978, như tôi đã đề cập, chúng ta có lợi nhuận của cổ phiếu Dow đạt 13% giá trị sổ sách trung bình là 850 đô-la. 13% này chỉ có thể là một mức chuẩn chứ không phải là một con số đảm bảo. Tuy nhiên, nếu bạn muốn đầu tư vào cổ phiếu trong một khoảng thời gian, thực tế bạn đang mua một trái phiếu – với giá mà trong năm 1979 hiếm khi nhích hơn mệnh giá – với giá trị chính là 891 đô-la và một phiếu trả lãi khá khả thi ở mức 13% trên giá trị.

Sao nó lại không tốt hơn so với một trái phiếu 9,5%? Từ xuất phát điểm đó, cổ phiếu đã phải thể hiện vượt trội hơn trái phiếu trong dài hạn. Tình cờ việc này đã diễn ra đúng như vậy trong suốt cuộc đời kinh doanh của tôi. Nhưng như Keynes nhắc nhở, sự ưu việt của chứng khoán không dễ có. Chúng chỉ sở hữu lợi thế khi có điều kiện nhất định.

Hãy để tôi cho bạn biết một quan điểm khác về tâm lý đám đông giữa các quỹ hưu trí – một quan điểm có thể được nhấn mạnh bởi một chút quan tâm cá nhân đến một phần những người giám sát quỹ. Trong bảng dưới đây là 4 công ty nổi tiếng – điển hình của nhiều công ty khác mà tôi lựa chọn – và lợi tức kỳ vọng trên tài sản quỹ hưu trí mà họ sử dụng để tính toán mức chi phí (hoặc tín dụng) mà họ phải trả hằng năm cho lương hưu.

Lợi nhuận quỹ hưu trí dự kiến			
	1975	1978	2000
Exxon	7%	7,8%	9,5%
General Electric	6%	7,5%	9,5%
General Motors	6%	7%	10%
IBM	4,8%	5,5%	10%
Lợi nhuận trên trái phiếu chính phủ dài hạn	8%	10,4%	5,5%

Hiện nay, tỷ lệ kỳ vọng mà một công ty dùng cho quỹ lương hưu càng cao thì thu nhập báo cáo càng cao. Đó chỉ là cách mà kế toán lương hưu thực hiện – và tôi hy vọng một cách tương đối ngắn gọn, bạn sẽ chỉ cần tin vào tôi.

Theo như bảng ở trên, kỳ vọng năm 1975 khá khiêm tốn: 7% đối với Exxon, 6% đối với GE và GM, và dưới 5% đối với IBM. Sự kỳ lạ của những giả định này là do sau đó các nhà đầu tư có thể mua trái phiếu dài hạn không được chuộc lại của chính phủ, các trái phiếu trả lãi 8%. Nói cách khác, các công ty này có thể lấp đầy toàn bộ danh mục đầu tư của họ với trái phiếu không có rủi ro 8%, tuy nhiên họ vẫn dùng các giả định thấp hơn. Đến năm 1982, như bạn thấy, họ đã nâng những giả định của mình lên một chút đến khoảng 7%. Nhưng bây giờ bạn có thể mua các trái phiếu chính phủ dài hạn ở mức 10,4%. Thực tế bạn có thể cố định trong mức lợi nhuận này trong nhiều thập kỷ bằng cách mua các chứng khoán đảm bảo cho bạn một tỷ lệ tái đầu tư là 10,4%. Thật vậy, đứa cháu ngây thơ của bạn lẽ ra đã có thể quản lý quỹ và đạt lợi nhuận cao hơn nhiều so với những giả định đầu tư mà các doanh nghiệp đang dùng.

Tại sao một công ty lại có thể giả định ở mức 7,5% khi nó có thể nhận được gần 10,5% lợi nhuận trên trái phiếu chính phủ? Câu trả lời một lần nữa nằm ở gương chiếu hậu: Các nhà đầu tư đã trải qua sự sụp đổ của giai đoạn "bong bóng" vào đầu những năm 1970 vẫn cảm thấy đau đớn về thời kỳ này và suy nghĩ của họ về lợi tức đã lỗi thời. Họ không thể ngay lập tức thay đổi tư duy.

Giờ thì hãy chuyển nhanh đến năm 2000, khi chúng ta có các trái phiếu chính phủ dài hạn ở mức 5,4%. Và 4 công ty đã nói gì trong báo cáo năm 2000 của họ về kỳ vọng cho quỹ lương hưu? Họ đã sử dụng các giả định 9,5% và thậm chí 10%.

Tôi thuộc tuýp thẳng thắn, tôi rất muốn đặt cược lớn với các viên chức tài chính của bất kỳ một trong 4 công ty này, hoặc với các chuyên viên thống kê hoặc kiểm soát của họ, rằng trong 15 năm tới họ sẽ không đạt mức trung bình tỷ lệ mà họ đã đưa ra. Chỉ cần nhìn vào phép tính để thấy một điều. Danh mục đầu tư của quỹ rất có khả năng sẽ là trái phiếu chiếm 1/3, trong đó – giả định có sự pha trộn các chứng khoán với những khoảng thời gian đáo hạn hợp lý – quỹ sẽ không thể mong đợi kiếm được nhiều hơn 5%. Thật đơn giản khi thấy rằng quỹ sẽ cần trung bình hơn 11% trong số chứng khoán 2/3 để có lợi nhuận tổng cộng khoảng 9,5%. Đó là một giả định khá lớn, đặc biệt với những chi phí đầu tư đáng kể mà một quỹ đặc thù phải chịu.

Tuy nhiên, những giả định thần thánh đã làm nên kết quả kinh doanh sau thuế kỳ diệu. Bằng cách nắm giữ những tỷ lệ kỳ vọng được thể hiện trong cột bên phải, các công ty này báo cáo thu nhập cao hơn nhiều so với nếu họ đang sử dụng tỷ lệ thấp hơn. Và đây chắc chắn không phải là tổn thất đối với những người đặt ra mức giá. Các chuyên viên thống kê giữ vai trò trong trò chơi này không biết gì nhiều về lợi nhuận đầu tư trong tương lai. Tuy nhiên, những gì họ biết là khách hàng của họ mong muốn mức giá cao. Và một khách hàng hạnh phúc sẽ tiếp tục là khách hàng.

Chúng ta đang bàn về các con số lớn ở đây? Hãy cùng xem xét General Electric, công ty có giá trị và được ngưỡng mộ nhất trong nước. Bản thân tôi chính là một người ngưỡng mộ công ty này. GE đã điều hành quỹ hưu trí của mình rất tốt trong nhiều thập niên qua, và các giả định của công ty về lợi nhuận mang tính điển hình cho số đông. Tôi lấy công ty này làm ví dụ hoàn toàn vì sự nổi bật của nó.

Hãy quay trở lại năm 1982 một lần nữa, khi GE ghi nhận khoản tiền hưu trí là 570 triệu đô-la. Số tiền này làm tiêu tốn 20% thu nhập trước thuế của công ty. Năm ngoái GE đã ghi nhận khoản tín dụng hưu trí trị giá 1,7 tỷ đô-la. Đó là 9% lợi nhuận trước thuế của công ty. Và gấp 2,5 lần lợi nhuận của bộ phận thiết bị là 684 triệu đô-la. Khoản tín dụng 1,74 tỷ đô-la là rất lớn. Nếu giảm giả định về lương hưu đủ thì bạn có thể xóa đi hầu hết tín dụng.

Tín dụng hưu trí của GE, và của nhiều công ty khác, tồn tại nhờ vào một quy tắc của Hội đồng Tiêu chuẩn Kế toán Tài chính có hiệu lực vào năm 1987. Từ đó, các công ty được trang bị các giả định đúng và sở hữu hiệu suất quỹ cần thiết có thể bắt đầu ghi nhận khoản thu nhập hưu trí vào các báo cáo thu nhập của họ. Năm ngoái, theo Goldman Sachs, 35 công ty trong S&P 500 đã

kiếm hơn 10% lợi nhuận từ các khoản tín dụng hưu trí, thậm chí ngay cả trong khi, như nhiều trường hợp, giá trị của khoản đầu tư hưu trí của họ thì giảm.

Thật không may, chủ đề về các giả định lương hưu, tuy rất quan trọng, lại hầu như không bao giờ xuất hiện trong các cuộc họp hội đồng quản trị công ty. (Tôi đã tham gia 19 hội đồng quản trị, và tôi chưa bao giờ nghe về một cuộc thảo luận nghiêm túc về chủ đề này.) Dĩ nhiên, hiện tại, nhu cầu thảo luận là rất cấp thiết vì với toàn bộ chú ý đổ dồn về những năm huy hoàng cuối thập kỷ 1990, những giả định đang được đặt ra là quá cực đoan. Tôi mời bạn yêu cầu Giám đốc Tài chính của một công ty có quỹ hưu trí khổng lồ cho biết cần phải điều chỉnh thế nào đối với lợi nhuận của công ty nếu giả định về lương hưu của công ty giảm xuống còn 6,5%. Sau đó, nếu bạn muốn hỏi thêm, hãy hỏi về những giả định của công ty vào năm 1975 khi cả cổ phiếu và trái phiếu có lợi nhuận tương đối cao hơn hiện tại.

Trong báo cáo thường niên năm 2001 sắp ra mắt, thật thú vị khi đón xem liệu các công ty có giảm các giả định của họ về lợi tức hưu trí trong tương lai hay không. Xem xét tới mức lợi tức thấp gần đây và mức đó có thể lặp lại trong tương lai, tôi nghĩ rằng bất cứ ai lựa chọn không hạ thấp các giả định – tất cả giám đốc điều hành, kiểm toán viên, và chuyên viên thống kê đều đang gặp nguy cơ kiện tụng vì gây hiểu nhầm cho nhà đầu tư. Và các giám đốc, những người không đặt câu hỏi về sự lạc quan phô bày trong đó, hoàn toàn không làm đúng công việc của họ.

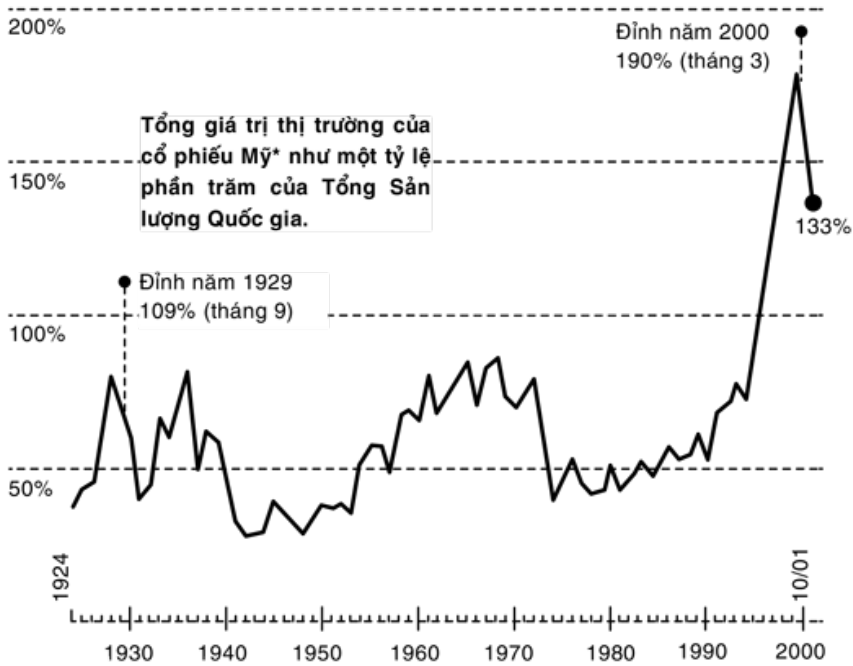
Quá trình xem xét mà chúng ta đã thực hiện qua suốt thế kỷ vừa rồi đã chứng minh rằng sự phi lý thị trường của một loại hình quá khích thường xuyên xảy ra – và gợi ý một cách thuyết phục rằng các nhà đầu tư trong ngành muốn làm tốt hơn nên biết cách đối phó trận cuồng phong tiếp theo. Theo tôi thuốc giải độc cần thiết là định lượng. Nếu bạn định lượng, bạn sẽ không nhất thiết phải vượt lên đến đỉnh, nhưng bạn cũng không rơi vào tình trạng điên rồ.

Trên cơ sở vĩ mô, định lượng không phức tạp chút nào. Dưới đây là một biểu đồ, bắt đầu gần 80 năm trước và thực sự đưa ra những điều khá cơ bản. Biểu đồ cho thấy giá trị thị trường của tất cả các loại chứng khoán giao dịch công khai theo tỷ lệ phần trăm của việc kinh doanh trong nước – tức là tỷ lệ phần trăm của Tổng Sản lượng Quốc gia. Tỷ lệ này có những giới hạn nhất định trong việc cho bạn biết những điều cần thiết. Tuy nhiên, nó có lẽ là biện pháp duy nhất và tốt nhất để đánh giá giá trị tại bất kỳ thời điểm

nào. Và như bạn thấy, gần hai năm trước, tỷ lệ này đã tăng đến mức chưa từng có. Đó nên là một tín hiệu cảnh báo rõ ràng.

THỊ TRƯỜNG DỮ DỘI

Giá trị cổ phiếu Mỹ so với Tổng Sản lượng Quốc gia đã sụt giảm từ năm 2000. Nhưng tỷ lệ phần trăm của tháng 10 là 133% vẫn cao hơn mức đỉnh năm 1929.



**Giá trị dựa trên số liệu thực của Sàn giao dịch Chứng khoán New York, số liệu ước tính của Sàn Giao dịch Chứng khoán Mỹ trước năm 1972, và số liệu ước tính cho chứng khoán chưa niêm yết (OTC) trước năm 1976.*

Đối với tôi, thông điệp của biểu đồ chính là: Nếu mối quan hệ tỷ lệ phần trăm giảm xuống vùng 70% hoặc 80%, việc mua cổ phiếu có thể đem lại trái ngọt cho bạn. Còn nếu tỷ lệ này đạt đến mức 200% như trong năm 1999 và một phần năm 2000 thì rõ ràng bạn đang đùa với lửa. Như bạn thấy đấy, tỷ lệ gần đây là 133%.

Mặc dù vậy, tỷ lệ này có sự sụt giảm đáng kể từ lúc tôi bàn về thị trường năm 1999. Tôi dám nói rằng công chúng Mỹ nên kỳ vọng lợi nhuận vốn cổ phần trong một thập kỷ tới (với cổ tức và lạm phát 2%) là khoảng 7%. Đó là một con số gộp, không tính chi phí ma sát, chẳng hạn như hoa hồng và lệ phí. Tôi nghĩ rằng lợi nhuận có thể là 6%.

Hiện nay thị trường chứng khoán "bánh mì mềm kẹp thịt" có thể

nói là thấp hơn. Kinh tế của đất nước đã phát triển và cổ phiếu thì thấp hơn, có nghĩa là các nhà đầu tư đang thu được nhiều tiền hơn. Hiện nay tôi hy vọng sẽ nhìn thấy lợi nhuận lâu dài cao hơn một chút, trong khoảng 7% sau khi trừ chi phí. Điều này không tệ chút nào, trừ khi bạn vẫn giữ mức kỳ vọng từ những năm 1990.

Một lá thư tình mê hoặc mọi người

Ngày 16 tháng 9 năm 2002

Jerry Useem

Phần tin phụ sau đây xuất hiện trong một bài báo sau vụ scandal Enron mô tả sự vội vã của các tập đoàn muốn biến họ thành các thể chế kiểu mẫu.

Những từ nào được thèm muốn nhất trong doanh nghiệp Mỹ ngày nay? Đơn giản chính là: "Chân thành, Warren."[1]

Với các công ty đang cạnh tranh để làm sạch những hành động của mình, một bức thư khen ngợi từ nhà đầu tư Warren Buffett đã trở thành một loại Chứng nhận Chất lượng từ Good Housekeeping[2] tốt nhất. General Electric đã nhận lá thư như vậy khi công ty thông báo sẽ dùng các quyền chọn cổ phiếu. Buffett đã viết: "Từ lâu, GE đã mang lại những điều tốt đẹp cho cuộc sống. Giờ đây GE tiếp tục mang đến những điều tốt đẹp cho ngành kế toán."

---

[1]. *Lời chào cuối thư.*

[2]. *Chứng nhận Chất lượng từ Good Housekeeping (Good Housekeeping Seal of Approval): Ra đời từ năm 2000, là chương trình cho phép các nhà sản xuất và các nhà bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng có thể được trao logo chứng nhận của Good Housekeeping – Chứng nhận tiêu chuẩn chất lượng với điều kiện sản phẩm phải trải qua hàng loạt kiểm nghiệm khắt khe do các chuyên gia của Good Housekeeping trực tiếp thực hiện. (BTV)*

Standard & Poor cũng nhận được một lá thư như vậy nhờ vào phương pháp đo lường "thu nhập chính" của họ. Buffett đã viết trong bức thư khiến S&P yêu thích đến mức phải đăng tải trên trang web của họ rằng "động thái của công ty vừa can đảm vừa chính xác". "Trong tương lai, các nhà đầu tư sẽ xem hành động của công ty như một thành tích đáng lưu ý." Những người nhận may mắn khác bao gồm Bank One và Amazon.

Robert Friedman, nhà phân tích của S&P, cho biết: "Ông ấy là người hoặc thực thể duy nhất ngoài kia vẫn còn sở hữu một danh tiếng không vẩn đục. Đúng là còn một vài nhân vật khác vẫn đấu tranh cho sự công bằng, chẳng hạn như John Bogle, người sáng lập thẳng thắn của Tập đoàn Vanguard. Nhưng làm sao Bogle có thể biết liệu bài phát biểu về trách nhiệm giải trình của công ty diễn ra tốt như thế nào?" Buffett đã cho tôi một ý kiến rất hữu ích sau khi đọc bài diễn văn đó," ông nói.

Nhà tiên tri về tất cả mọi thứ

Ngày 11 tháng 11 năm 2002

Andy Serwer

Trong 48 năm Warren Buffett điều hành Berkshire Hathaway, cổ phiếu của tập đoàn đã giảm khoảng 40-50% ở 4 thời điểm khác nhau. Chúng ta sẽ nhận diện 3 trong số những thời kỳ này – 1973-1974, 1987-1988, và 2007-2008 – và chuyển sang một nguyên nhân gây rối khác, bong bóng Internet. Câu chuyện ảnh bìa này chọn Buffett vào cuối năm 2002, khi giai đoạn bong bóng rõ ràng đang bùng nổ và cổ phiếu A của Berkshire đã tăng trở lại từ hơn 40.000 đô-la đầu năm 2000 lên hơn 70.000 đô-la. Sau tất cả những gì đã xảy ra, người ta cho rằng Buffett không chỉ có danh tiếng, vì rất nhiều nhà kinh tế thị trường đã mạnh mẽ lên tiếng bảo vệ ông trong thời kỳ họ đang ở giữa thời kỳ bong bóng.

Andy Serwer, người đã viết rất nhiều bài viết cho Fortune dưới tên Street Life và là người vào năm 2006 trở thành tổng biên tập của tạp chí, tình cờ được giao nhiệm vụ thực hiện bài viết "Buffett trở lại" này tại thời điểm khi Buffett đến California chơi golf với một nhóm bạn. Buffett không chơi golf; ông không thể chơi vì bị rách cơ bả vai. Tuy nhiên, nhóm bạn đặc biệt này đã từng chơi ở bãi biển Pebble, Spyglass và Cypress Point cách mỗi năm trong hai thập kỷ, và Buffett không có ý định từ bỏ việc tụ tập xã giao này.

Do đó, Andy cũng đến bãi biển Pebble. Ông ấy đã tháp tùng Buffett suốt ngày: tại một điểm tuyệt đẹp khi phòng ở của cả hai đều chưa trống; trong phòng của Buffett; và vào ban đêm, khi Buffett và những người chơi golf tụ tập. Trong số những người khác có Charlie Munger, Tom Murphy của Cap Cities ABC, George Gillespie của Craig-vath Swaine & Moore, Don

Graham của Washington Post, Sandy Gottesman và chồng tôi, John Loomis, của công ty First Manhattan.

Andy nhanh chóng quyết định rằng sẽ không tệ lắm nếu thực hiện toàn bộ bài viết cho tờ báo tại bãi biển Pebble. Không có gì ngạc nhiên khi kể từ đó, không còn một bài báo nào đưa ông trở lại đây. – CL

Trong nhiều thập kỷ, cái tên Warren Buffett đã gợi lên hình ảnh của một nhà đầu tư có bàn tay vàng – một người cứng rắn, thẳng thắn, quan tâm sâu sắc đến giá trị, người (như hàng chục cuốn tiểu sử và hướng dẫn đầu tư sẽ viết cho bạn) luôn tin tưởng vào việc mua "công ty" chứ không phải cổ phiếu. Ảnh hưởng của ông đối với thị trường chứng khoán sánh ngang với ảnh hưởng của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ và Tổng thống Mỹ; phong cách đầu tư của ông được nghiên cứu và sao chép bởi hằng hà sa số các người hâm mộ từ Phố Wall cho đến các thị trấn nhỏ ở Mỹ; các bài viết của ông trong những báo cáo thường niên của Berkshire Hathaway được đọc (và trích dẫn) như thể chúng là Chân lý.

Do đó, thành thật mà nói có chút kỳ lạ khi quan sát Warren Buffett thật gần trong bộ trang phục ngủ. Đó là một buổi sáng tuyệt vời ở California, tôi đang ngồi cùng với ngài Buffett 72 tuổi trong căn phòng tầng trệt rộng rãi của ông tại khách sạn Lodge ở bãi biển Pebble. Bên ngoài, mặt trời tháng 10 rực rỡ. Tầm nhìn ra vịnh Carmel thật lộng lẫy.

Thảm cỏ xanh ở lỗ banh thứ 18 nằm bên phải, một cây bách lớn nằm bên trái. Nhà Tiên tri Omaha đang thư giãn, thưởng thức món trứng cuộn phục vụ tận phòng, dạo quanh trong chiếc áo choàng tắm bằng vải lông trắng và bộ đồ ngủ màu xanh da trời nhạt.

Thật phù hợp làm sao, trong khung cảnh hoàn hảo vùng Bờ Tây, chúng tôi đang bàn luận về giai đoạn bong bóng ngành công nghệ của thế kỷ vừa kết thúc. Buffett nói rằng, "Đó là một cơn ảo giác lớn nhất trong đời tôi cho đến nay." Điều này thật đáng sợ, nhưng Buffett dường như khó bị xáo trộn. Không có cảm giác hối tiếc nào trên khuôn mặt ông. Có lẽ vì ông ấy đã không hề tham gia bất kỳ trò bịp nào – giai đoạn bong bóng hoặc là sự bùng nổ của nó.

Điều này đưa chúng ta đến một khía cạnh khác của Buffett. Và thực tế là ông không chỉ cực kỳ chính xác trong phần lớn các khoản đầu tư của mình qua thời gian mà còn – một cách bình

tĩnh, hờ hững, gần như ngớ ngẩn – đúng về nhiều việc khác: đúng trên quan điểm của ông về quản trị doanh nghiệp, quyền lựa chọn cổ phiếu và cải cách kế toán, đúng về sự sụp đổ của đạo đức doanh nghiệp, đúng một cách lạ lùng về thị trường chứng khoán.

Thật vậy, ông đã luôn đúng về những lĩnh vực này trong nhiều năm. Điều thay đổi trong những tháng gần đây sau vụ bê bối doanh nghiệp, nền kinh tế suy sụp, và một thị trường xuống giá ác liệt chính là phần còn lại của thế giới dường như đang quay trở lại với thế giới quan của Buffett. Hãy tiến thêm một bước nữa: Ngày càng nhiều người mong đợi (hoặc ít nhất hy vọng) rằng ông sẽ bước vào và cứu họ khỏi những sai lầm trong quá khứ của chính họ. Bởi vì ông kiểm soát, thông qua Tập đoàn Berkshire Hathaway của mình, một trong những nguồn tài chính có tính thanh khoản nhất trên trái đất, gần đây Buffett có thể tăng cường mua khối lượng lớn cổ phiếu trong các doanh nghiệp Mỹ, đặc biệt là trong các ngành bị ảnh hưởng nặng nề như viễn thông, dịch vụ công ích và năng lượng. Ông đang làm những gì đã làm trong nhiều năm nay: mua ở đáy thị trường chứ không phải ở trên cùng.

Dù chiến công này nghe có vẻ thật đơn giản, nhưng không một ai có thể đạt được điều đó. Đối với những người bình thường như chúng ta, lý do này đủ để dõi theo từng động thái của ông. Và đó cũng là lý do tại sao *Fortune* quay lại chủ đề này. Chúng tôi chỉ đòi hỏi một chút thời gian quý báu của Buffett, nhưng lại có đến 48 giờ lạ thường tiếp cận suy nghĩ của Nhà Tiên tri, và một cuộc trò chuyện nhanh về mọi thứ từ bom hạt nhân đến trái phiếu rác, từ Barry Bonds đến Barry Switzer và Eliot Spitzer.

Tuy nhiên, ngay bây giờ, chúng ta đang bàn về một giai đoạn nhiều người tin rằng ông đã sai. Thật khó tưởng tượng, nhưng cách đây không lâu, khá đông người ở Phố Wall và Thung lũng Silicon nghĩ rằng nhà đầu tư trong truyền thuyết này đã không còn phù hợp. Việc Buffett nhúng tay vào mọi việc dường như lạc hậu. Luật chơi đã thay đổi, và ông ấy không hiểu được nó. Harry Newton, nhà xuất bản của Tạp chí Công nghệ Đầu tư, cho biết vào đầu năm 2000: "Warren Buffett nên nói lời xin lỗi. Làm sao ông ấy lại có thể bỏ lỡ cuộc cách mạng silicon, không dây, công nghệ thuê bao số, cáp và công nghệ sinh học?"

Không cần thiết phải chỉ ra rằng đây là thời đại thịnh vượng bất thường, khi sàn giao dịch Nasdaq đang lên và cổ phiếu của Berkshire gặp thất bại. Sự định giá của Buffett về giá trị và giá cả, tầm nhìn của ông về lâu dài, chứ không phải ngắn hạn đã không còn hợp thời. Có gì sai với nền văn hóa lựa chọn cổ phiếu, kỹ thuật

tài chính, và "đạo đức học theo tình thế" (dùng một trong những cụm từ của Buffett)? Chúng đều hiệu quả, phải không?

Tôi hỏi ông ấy rằng, "Liệu việc này có làm ông bận lòng không khi mọi người nói ông là người lạc hậu?"

"Không bao giờ," ông nói bằng giọng gần gũi, mạnh mẽ. "Tôi không thấy phiền như vậy. Bạn không thể đầu tư tốt trừ khi bạn suy nghĩ độc lập. Và sự thật là, bạn không đúng hay sai bởi vì mọi người đồng ý với bạn. Bạn nói đúng bởi vì sự thật và lý luận của bạn là đúng. Cuối cùng thì điều này mới quan trọng. Và không có câu hỏi nào về sự thật hay lý luận là chính xác."

Cuộc gặp gỡ của tôi và Buffett bắt đầu ở Omaha vào một ngày Chủ nhật và tiếp tục trên một chiếc máy bay NetJets Gulfstream đến Monterey, nơi mà em gái Bertie của ông đến đón và đưa chúng tôi đến bãi biển Pebble. Tại Pebble, ông dành hầu hết thời gian của mình ở trong phòng thay vì trên sân golf với 8 bạn đồng hành hằng năm của mình, vì vết thương rách cơ bả vai. Chấn thương không phải là một vấn đề lớn đối với Buffett. Phần vì nó không quá đau đớn, phần vì ông ấy không quá yêu thích golf. ("Tôi có số điểm chấp[1] cao nhất so với bất kỳ thành viên nào của Augusta", ông tự hào.) Bị chấn thương vai nên ông có nhiều thời gian hơn để làm việc như đọc, viết và gọi điện thoại – những việc ông yêu thích.

---

[1]. Điểm chấp (handicap): Thuật ngữ trong môn đánh golf chỉ số điểm chấp của một cầu thủ được xác định bằng cách xét tới mức độ khó khăn khi chơi trên sân golf và thành tích của cầu thủ trong các cuộc chơi tính bằng số gậy, còn gọi là đấu gậy (stroke play) tùy từng thời điểm.

Chỉ có một việc hợp lý để làm khi bạn đang ở cạnh bộ óc tài chính vĩ đại nhất của thế giới với một bên vai bị thương trong căn phòng của ông. Và đó là hỏi ông về thị trường chứng khoán. Vấn đề là, Buffett không muốn nói về giá cổ phiếu – mặc dù ông đã làm như vậy trong một bài báo *Fortune* số tháng 11 năm 1999, trong đó ông đã nhấn mạnh rằng thị trường tăng quá cao. (Các sử gia có thể xem xét sự tương đồng giữa bài viết đó và cảnh báo mà Bernard Baruch đã đưa ra trong những năm 1920). *Fortune* đã xuất bản một bài báo tiếp theo về quan điểm của ông hồi năm ngoái, trong đó Buffett nói rằng nhiều công ty sẽ bị buộc phải hạ thấp kỳ vọng thổi phồng của họ về lợi nhuận trên quỹ lương hưu. Ông đã chỉ ra rằng giá trị của tất cả các cổ phiếu của Mỹ đã cao gấp 3 lần so với tổng sản lượng quốc gia của Mỹ, cao hơn rất nhiều so với mức cao

nhất của năm 1929. Thông điệp rõ ràng là: Cổ phiếu có thể tiếp tục giảm. (Một lần nữa.)

Vậy hiện tại Buffett đang nghĩ gì về thị trường? Không gì ngoài câu: "Bong bóng đã vỡ, nhưng cổ phiếu vẫn không rẻ." Tuy nhiên, ông xác nhận rằng bây giờ là thời điểm tốt hơn để mua cổ phiếu so với năm 1999. Các quy tắc đầu tư của Buffett vẫn được duy trì không ngừng nghỉ: "Các nhà đầu tư cần tránh xa những tiêu cực của việc mua nhất thời những công ty rẻ tiền và xác định thời điểm thị trường," ông nói. "Việc mua một quỹ chỉ số trong thời gian dài là hợp lý nhất." Còn việc mua cổ phiếu Berkshire Hathaway thì sao? Ông nói, "Tôi không rõ. Hiện nay nó thuộc loại cao dù tôi thích sở hữu nó hơn so với nhóm S&P 500. Khi chúng tôi nói về việc mua lại cổ phiếu của chúng tôi [vào đầu năm 2000 khi nó giảm xuống khoảng 40.000 đô-la một cổ phiếu], hóa ra đó là một dấu hiệu!" Ông bật cười thành tiếng, gác chân lên trên chiếc bàn cà phê bằng kính. Cổ phiếu của ông đã tăng lên hơn 70.000 đô-la kể từ đó. Các nhà đầu tư lưu ý: Lần tới nếu Buffett bàn về mua lại, hãy mua!

Trung tâm của cuộc đời Buffett không phải là thị trường chứng khoán rộng lớn mà là tập đoàn của ông, Berkshire Hathaway – và hiểu cách nó hoạt động là chìa khóa để hiểu được suy nghĩ của Buffett. Để tìm hiểu, tôi lần đầu tiên tham gia cùng với cộng sự của Buffett, Charlie Munger, thành viên của nhóm chơi golf, cùng với Tom Murphy, cựu giám đốc của CapCities, và Don Graham, Giám đốc Điều hành của Washington Post Co. Munger nói với tôi, "Cách vận hành Berkshire rất cực đoan đến mức tôi nghĩ nhiều người không thể hiểu hoàn toàn. Chúng tôi có ít nhân lực hơn và ra quyết định nhanh hơn bất kỳ nơi nào khác có cùng quy mô với chúng tôi trên thế giới."

Thật sự rất khó để phóng đại về việc Berkshire Hathaway khác biệt so với các công ty khác thế nào. Đó là một tập đoàn với các công ty khá lớn trong ngành bảo hiểm. Nó nắm giữ cổ phần lớn trong các công ty khổng lồ của Mỹ như Coke, Gillette, và American Express. Berkshire cũng kiểm soát một công ty kinh doanh khí đốt và đường ống dẫn quan trọng, và nó sở hữu một tổ hợp dồi dào các ngành nghề thông thường – như cửa hàng bán đồ nội thất, cửa hàng trang sức và các nhà máy giày.

Công ty đã phát triển mà không có kế hoạch tổng thể hoặc bản đồ chiến lược, và hồ sơ của Berkshire đem lại cho các nhà đầu tư góc nhìn khá rõ vào tâm trí của Buffett. Ví dụ: Trong nhiều năm Berkshire được biết đến như một công ty bảo hiểm với lượng cổ

phiếu lớn. Nhưng một số chuyện đã xảy ra. Một là, Buffett đã phần nào ngừng mua số lượng cổ phiếu khổng lồ của các công ty. Ví dụ, việc mua lại Washington Post của ông, từ những năm 1970. Tại sao ông ấy lại dừng lại? Đơn giản là vì: Giá cổ phiếu đã quá cao so với khẩu vị của ông trong nhiều năm. "Tôi mua cổ phiếu đầu tiên cách đây 60 năm," Buffett nói. "Trong 60 năm đó, có lẽ có khoảng 50 năm cổ phiếu phổ thông luôn thu hút người mua. Suốt khoảng 10 năm còn lại tôi không thể tìm thấy bất cứ món nào hấp dẫn." Đặc biệt, nhiều năm trong số 10 năm này là những năm gần đây.

Thay vào đó, Buffett đã chuyển sang mua toàn bộ các công ty (thường là các doanh nghiệp kinh doanh truyền thống và tư nhân), nhiều công ty trong đó được bán với giá rẻ trong thời kỳ bùng nổ công nghệ. Một số vụ mua lại là các công ty bảo hiểm, nhưng một số khác lại là về những ngành công nghiệp thông thường như sơn Benjamin Moore, thảm Shaw, một công ty năng lượng gọi là MidAmerican Energy, và gần đây nhất là Pampered Chef, một công ty tư nhân tiếp thị trực tiếp về đồ dùng nhà bếp. Kết quả là các cổ phiếu nổi tiếng của Berkshire đã phần nào bị đánh giá thấp (gần đây danh mục đầu tư này có giá trị khoảng 26 tỷ đô-la). Và trong khi ngành bảo hiểm đã phát triển, một phần của tập đoàn gồm các công ty sản xuất và dịch vụ giờ đây đã lớn hơn nhiều so với trước đây. Bảo hiểm vẫn chiếm khoảng một nửa doanh thu của Berkshire; trên cơ sở tương đối, tuy nhiên, nó đang giảm.

Thông qua việc mua lại các doanh nghiệp khác nhau – khoảng 20 công ty trong 5 năm qua – số lượng nhân viên làm việc tại các công ty của Berkshire Hathaway đã tăng trưởng mạnh. Ngày nay hơn 145.000 người trên khắp đất nước này có thể đứng lên và nói, "Tôi làm việc cho Warren Buffett." Điều này giúp Berkshire trở thành công ty tư nhân lớn thứ 25 ở Mỹ (thứ hạng còn cao hơn PepsiCo hay Marriott).

Làm thế nào để Warren Buffett săn tìm các công ty mới cho tập đoàn? Thông thường họ tìm đến với ông. Buffett nói những ngày này, có nhiều dạng người bán tiếp cận ông: "Chúng tôi nhận được hai loại cuộc gọi. Một là của những người chỉ muốn sáp nhập công ty của họ vào Berkshire và giờ là các cuộc gọi từ những người chỉ muốn tiền mặt nhanh chóng. Chúng tôi là bên mua có thể trả tiền mặt chỉ sau một cuối tuần."

Thuộc nhóm thứ nhất – những người tiếp cận ông vì họ muốn sáp nhập vào Berkshire – là Pampered Chef, công ty mới nhất được Buffett mua lại. Nếu bạn là nam giới hoặc ghét nấu ăn, bạn có thể

chưa từng nghe nói về công ty này. Nhưng nếu ngược lại, rất có thể bạn đã nghe về họ. Các tư vấn viên của Pampered Chef bán dụng cụ nấu nướng và đồ dùng cho các bữa tiệc ngay tại nhà của họ. Đó là một loại mô hình cao cấp hơn Tupperware.

22 năm trước đây, nhà sáng lập Doris Christopher đã mượn 3.000 đô-la từ chính sách bảo hiểm nhân thọ để bắt đầu kinh doanh, nhờ đó bà có thể làm việc theo giờ giấc thoải mái để dành thời gian cho các con gái. Ngày nay, công ty của bà đã có hơn 700 triệu đô-la doanh số bán hàng, đến từ khoảng 70.000 nhà tiếp thị trực tiếp, những người thực hiện hơn 19.000 buổi giới thiệu tại nhà mỗi tuần. (Về lợi nhuận, chúng ta chỉ có thể nói rằng Pampered kinh doanh rất tốt, với lợi nhuận khổng lồ).

Mặc dù công việc kinh doanh của bà phát triển mạnh, Christopher biết rằng bà cần có một kế hoạch trong trường hợp bà (a) qua đời hoặc (b) quyết định rời khỏi doanh nghiệp khi đã già. Bà ấy đã từng nghe về Warren Buffett nhiều năm trước, "tôi nghĩ trong đầu rằng, 'Thật tuyệt nếu sáp nhập nó vào công ty của ông ấy?' nhưng chúng tôi đã từ bỏ suy nghĩ này khi đó." Tuy nhiên, cái tên Berkshire đã xuất hiện trở lại vào giữa tháng 9 khi các nhân viên ngân hàng của Christopher ở Goldman Sachs liên lạc với Buffett, và ông đã ngay lập tức thích những gì ông thấy.

Trong một vài ngày, Christopher và chủ tịch công ty, Sheila O'Connell Cooper, đã bay từ Chicago đến Omaha để gặp gỡ Nhà tiên tri. Buffett cho biết khi đưa ra lời đề nghị tại chỗ: "Tôi có thể thấy chỉ trong vài phút – và Doris cũng cảm thấy như vậy chỉ trong vài phút – rằng chúng tôi sinh ra để dành cho nhau." Ông tràn đầy cảm giác tích cực khi nói về Pampered Chef: "Tôi không biết cái tên này hai tháng trước, nhưng tôi có thể nói rằng Doris và Sheila đam mê công việc điều hành doanh nghiệp này. Tất cả những gì tôi nên làm là không can thiệp vào việc của họ. Họ giỏi hơn tôi."

Tuy nhiên, đối với Buffett, câu chuyện này có cốt truyện phù hợp: Pampered là một công ty nhượng quyền đang phát triển nhanh, có lợi nhuận lớn, và đã đủ lớn mạnh để nhảy vào. Thực tế là, quy mô rất quan trọng với Buffett. Vì Berkshire đang phát triển khá nhanh và lớn mạnh hơn nó 10 năm trước. Doanh thu hằng năm đã tăng từ 3 tỷ đô-la lên gần 38 tỷ đô-la trong thời gian đó – phần lớn sự tăng trưởng đó đến từ các vụ mua lại như Gen Re và Shaw. "Họ nói rằng Berkshire không có khả năng mở rộng", Munger 79 tuổi giễu cợt. "Nào, họ đã sai."

Trong khi Berkshire rõ ràng đang phát triển và sẽ vẫn còn tăng trưởng, chế độ thu mua của Buffett phần lớn giới hạn trong phạm vi các công ty lớn. Trong một vài trường hợp ngoại lệ, hiện tại một công ty phải có một vài khoản 50 triệu đô-la lợi nhuận trước thuế để được Buffett xem xét mua. Đó là lý do tại sao ông ấy nói với tôi rằng ông ấy có thể mở rộng việc tìm kiếm các công ty lớn ở các nước khác.

Lý do rất đơn giản: Việc mua lại cần phải lớn đến mức có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận cuối cùng của Berkshire – chúng ta nên chỉ ra rằng mức lợi nhuận có xu hướng không ổn định. Một phần vì Berkshire có thể thu được lợi nhuận khổng lồ vào bất kỳ năm nào, đây là nhân tố làm cho việc theo dõi doanh thu thuần của công ty trên cơ sở ngắn hạn là một phép tính không hiệu quả. Ví dụ: Do khoản lỗ bảo hiểm từ ngày 11 tháng 9, lợi nhuận của năm ngoái đã giảm 76%, xuống còn 795 triệu đô-la, phù hợp với mức lợi nhuận của công ty năm 1995. Nhưng trong năm 2000, lợi nhuận đã tăng gấp đôi lên 3,3 tỷ đô-la.

Nếu bạn thấy rắc rối vì những lý do này, hãy tìm nơi khác. Buffett chỉ quan tâm đến các nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn.

Một buổi tối ở bãi biển Pebble, Buffett mời tôi cùng ông và các thành viên trong nhóm đến ngôi nhà ấm cúng của em gái Bertie ở thị trấn Carmel gần đó để ăn tối. Đây là một bữa tiệc thông thường: vài món đồ uống và bữa tối tự chọn, cùng với đội bóng chày yêu thích San Francisco Giant của Bertie đang chơi trên truyền hình. Cuộc trò chuyện ở đây cũng tương tự như cuộc trò chuyện giữa những nhóm bạn khác. Buffett có thể bàn về rất nhiều môn thể thao một cách hào hứng – mặc dù một ánh nhìn đau đớn lóe lên trên mặt ông khi tôi nhắc ông rằng đội Nebraska Cornhuskers của ông đã tụt khỏi top 25 lần đầu tiên trong nhiều thập kỷ. Vào một lúc trong buổi tối này, Buffett với lon Coke Anh đào trong tay, đã quay sang nói với tôi: "Vụ mua lại MidAmerican đã bắt đầu ở đây, ông biết không? Trong căn nhà này." Ông ấy đang đề cập đến một công ty có thể sẽ là nền tảng kế tiếp của Berkshire – MidAmerican Energy, một công ty điện và đường ống dẫn khí đốt có trụ sở tại Des Moines. Không, tôi không biết, tôi nói với ông ấy. Ông có thể giải thích được không? Gần 3 năm trước, có vẻ như Bertie đã tổ chức một bữa tiệc khác cho anh trai và một nhóm bạn bè khác. Một trong số khách mời là Walter Scott, chủ tịch của Telco Level 3 và cũng từng là Giám đốc Điều hành của Peter Kiewit Sons, công ty xây dựng lớn ở Omaha.

"Walter kéo tôi sang một bên và hỏi có thể nói chuyện với tôi một

phút ở phòng khác không", Buffett nói. "Ông ấy đã nói về công ty dịch vụ công ích với tên gọi là MidAmerican mà ông đã đầu tư vào, tuy nhiên lại không đi đến đâu. Họ đã cố gắng giải thích về doanh nghiệp này cho Phố Wall, nhưng các nhà phân tích không thích nó vì họ đang tìm kiếm các công ty như AES hay Calpine với cái gọi là "giao dịch tốc độ" (nghĩa là chúng đang thực hiện rất nhiều giao dịch). Walter nói rằng họ đang nghĩ đến việc tư nhân hóa MidAmerican và hỏi liệu tôi có hứng thú hay không. Tôi đã nói có."

Bạn phải nhớ rằng vào thời điểm đó nhiều cổ phiếu công ích cũng rất hấp dẫn như dự án Internet hoặc cổ phiếu của ngành kinh doanh thương mại trực tiếp. Ví dụ, Calpine và AES có giao dịch tương ứng ở mức 56 đô-la và 70 đô-la khi ở đỉnh cao. Hiện tại mỗi loại bán với giá khoảng 2 đô-la. Bong bóng ngành tiện ích xuất phát từ Đạo luật về Chính sách Năng lượng năm 1992, làm các công ty bị thu hút vì tính hấp dẫn và không được kiểm soát của doanh nghiệp. Các công ty công ích không bị kiểm soát sản xuất điện trên cơ sở đầu cơ, không có khách hàng bảo đảm, nhưng có thể bán năng lượng này theo giá thị trường. Một công ty công ích bị kiểm soát phải có khách hàng bảo đảm và mức giá theo quy định. Vì ngày càng có nhiều tiền đổ vào các doanh nghiệp không bị kiểm soát, Dave Sokol, Giám đốc Điều hành của MidAmerican, đã thấy một cơ hội to lớn: Tài sản có kiểm soát đang bị bỏ qua.

Vào giữa những năm 1990, MidAmerican sở hữu các dịch vụ công ích được quản lý ở California, Iowa và Anh Quốc. Tuy nhiên, trong khi Enron và đội ngũ của họ có tỷ số P/E từ 30 đến 50, MidAmerican được bán với giá gấp từ 6-8 lần. "Chúng tôi không thể biết được các công ty khác đang làm gì," Sokol nói. "Họ tiếp tục xây dựng các nhà máy điện và tăng công suất, tôi đoán vì họ nghĩ nhu cầu sẽ tăng lên mãi mãi. Và các doanh nghiệp kinh doanh của họ cũng là một bí ẩn. Tôi nghĩ dường như chúng không thể có lợi nhuận." Trong khi đó, cổ phiếu của MidAmerican đang giảm sút. Vì vậy, vào tháng 10 năm 1999, Sokol quyết định từ bỏ thị trường công và bán công ty cho Buffett. Cuối cùng Berkshire đã mua 80% công ty với giá 35,05 đô-la một cổ phiếu, với chi phí 3,3 tỷ đô-la.

Buffett mua vào thời điểm tuy không hoàn hảo, nhưng cũng gần như vậy. Vào mùa hè năm 2001, hoạt động kinh doanh năng lượng không được kiểm soát – được thúc đẩy bởi Enron – đã bắt đầu sụp đổ ngoạn mục. Vào đầu năm nay tình hình trở nên tồi tệ đối với nhiều người chơi, bao gồm cả Williams Cos., công ty đột nhiên cần một lượng tiền lớn. Williams phải rao bán Kern River Pipeline, công ty vận chuyển 850 triệu khối khí đốt mỗi ngày qua

chiều dài 935 dặm từ dãy núi Rocky đến Las Vegas và California. Giá bán: 950 triệu đô-la – rẻ hơn hàng trăm triệu đô-la so với mức mà thị trường đánh giá nó hai năm trước.

Vụ mua công ty MidAmerican vào tháng 7 vừa qua thậm chí còn hời hơn đối với Buffett. Công ty vận chuyển 4,3 tỷ khối khí đốt mỗi ngày, qua 16.600 dặm đường ống dẫn khí đốt tự nhiên phía Bắc. Với nét mặt vui vẻ, Buffett ngả lưng trên chiếc ghế dài và kể lại câu chuyện, như thể câu được một con cá ngừ khổng lồ: "Northern Natural từng là một công ty nổi tiếng của Omaha. Vào năm 1986, một người đàn ông đến từ Houston với một công ty nhỏ hơn ra đề nghị, 'Chúng ta hãy hợp nhất, và tôi sẽ đến Omaha'. Hầu hết mọi người ở Omaha đều cảm thấy họ đã bị lừa dối, bởi vì trong vòng 6 hoặc 8 tháng công ty đã quay lại Houston. Tất nhiên, người đàn ông từ Houston chính là Ken Lay, và công ty có tên mới là Enron. Khi Enron gặp rắc rối một năm trước đây, họ đã thực hiện thỏa thuận với Dynegy rằng Dynegy sẽ đầu tư 1,5 tỷ đô-la và ít nhiều sẽ nhận Northern Natural như tài sản thế chấp. Dynegy đã tiếp quản công ty khí đốt với giá 1,5 tỷ đô-la và sau đó, họ gặp rắc rối. Vì vậy, Dynegy đã gọi cho chúng tôi vào thứ Sáu và nói rằng họ cần một đề nghị mua công ty trong tuần tới mà họ biết chắc sẽ giao dịch bằng tiền mặt. Do đó, chúng tôi đã gửi một đội đến đây và ký xong hợp đồng vào sáng thứ Hai tuần tiếp theo."

Đây là cách chúng tôi tính toán: Enron đã bán công ty vận chuyển khí đốt cho Dynegy trong tháng 1 với giá là 1,5 tỷ đô-la. Dynegy bán nó cho MidAmerican của Buffett 6 tháng sau đó với giá 928 triệu đô-la. Quá hời!

Hiện tại MidAmerican vận chuyển khoảng 10% lượng khí đốt trên toàn quốc. "Có lẽ chúng tôi sẽ không bao giờ thực hiện một thỏa thuận khác, nhưng đây có thể là một công ty rất lớn," Buffett nói. "MidAmerican rất hữu ích vì nó có quy mô và tiềm năng lớn." Cuối cùng Berkshire có thể sẽ đầu tư tổng cộng khoảng 10-15 tỷ đô-la hoặc nhiều hơn vào công ty này. Nếu thấy số tiền này có vẻ khổng lồ, hãy xem xét việc Berkshire hiện đang tạo ra khoảng 5 tỷ đô-la tiền mặt hằng năm từ các khoản đầu tư, công ty bảo hiểm và các công ty điều hành. Ông nói: "Mỗi tuần chúng tôi có 100 triệu đô-la mà tôi cần quyết định sẽ dùng vào việc gì." Đó là một rắc rối tốt đẹp, nhưng vẫn là rắc rối, đặc biệt là nếu tôi thực hiện điều gì đó ngớ ngẩn với số tiền này – và rất dễ để đưa ra quyết định ngớ ngẩn."

Sau bữa tối tại nhà của Bertie, Don Graham, Buffett, và tôi dồn vào chiếc Ford Taurus do Graham thuê, và chúng tôi bắt đầu tìm cách

quay lại bờ biển Pebble. Nói thì dễ hơn làm. Trời tối đen, tôi thì đang ở ghế sau với một bản đồ để cố gắng tìm hướng. "Tôi vui mừng vì Don lái xe", Buffett nói, khi chúng tôi đi qua những con đường biển khổng lồ của bãi Pebble. "Tôi không thích lái xe vào ban đêm vì mắt tôi nhìn không rõ vào ban đêm."

Vâng, người đàn ông này rồi sẽ chết – thậm chí quá trình này còn bắt đầu từ nhiều năm. Ông ấy cần tìm cách đầu tư 100 triệu đô-la mỗi tuần, nhưng lại gặp khó khăn khi lái xe ban đêm. Trước đó trong chuyến thăm của chúng tôi, Buffett đã làm tôi cười ngặt nghẽo vì những câu nói đùa cợt của ông. Liệu đây có phải là người chuyên viết những bài bình luận trên tờ New York Times về việc định nghĩa quyền chọn chứng khoán không đáng tin?

Một mâu thuẫn khác: Người đàn ông mà các cổ đông dựa vào để thách thức lực hấp dẫn, lần này đến lần khác, đang nói với các cổ đông đó rằng trọng lực luôn luôn thắng.

Một phần do quy mô của Berkshire ngày càng tăng, Buffett đã cảnh báo cổ đông Berkshire trong nhiều năm rằng hiệu suất tương lai của cổ phiếu công ty có thể sẽ không thể bằng được với lợi nhuận tốt trong quá khứ. Tương lai đã trở thành hiện thực vào năm 1999 khi Berkshire công bố mức lợi nhuận tương đối tồi tệ nhất từ trước đến nay. Chỉ số Buffett thích sử dụng để đánh giá hiệu quả của ông là so sánh sự thay đổi hằng năm của giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần của Berkshire với tổng lợi nhuận của chỉ số S&P 500. Năm 1999, giá trị sổ sách của Berkshire tăng 0,5% trong khi S&P tăng 21% (do đó, tương đối kém hiệu suất của 20,5 điểm phần trăm). Kể từ đó, công ty đã trở lại với kết quả vượt trội, mặc dù kết quả năm 2001 là một khác biệt bất thường của Berkshire. Đây là năm đầu tiên kể từ khi giá trị sổ sách của Berkshire sụt giảm. 6.2% sụt giảm phần lớn là do thực tế rằng các công ty bảo hiểm của Berkshire đã mất hơn 2 tỷ đô-la trong cuộc tấn công khủng bố ngày 11 tháng 9 tại Trung tâm Thương mại Thế giới.

Đó là một tin xấu. Tin tốt là nhờ ngày 11 tháng 9, chi phí trong kinh doanh bảo hiểm đã tăng lên (có nghĩa là chi phí bảo hiểm đã tăng lên), đây là tiềm năng tốt cho tổng dòng tiền của các công ty bảo hiểm thuộc Berkshire. (Gần đây có tin đồn trên thị trường rằng Berkshire sẽ mua Employers Re, một công ty tái bảo hiểm của GE.) Với việc chỉ số S&P sụt giảm khoảng 20% cho đến thời điểm hiện tại và các hoạt động của Berkshire phần lớn chậm chạp song hành – vào ngày 30 tháng 6, giá trị sổ sách của Berkshire đã tăng lên 7,6% – một năm có kết quả tương đối tốt hơn có thể xảy ra. Cổ phiếu của Berkshire đã giữ vững phong độ gần đây. Vào

ngày 10 tháng 3 năm 2000, sàn giao dịch Nasdaq lên tới đỉnh điểm ở mức 5.129. Cùng ngày, Berkshire đạt mức giá thấp nhất là 40.800 đô-la. Gần đây, sàn Nasdaq giao dịch với 1.270 điểm, giảm 75%, trong khi Berkshire giao dịch 74.000 đô-la, tăng 81%. Và, tất nhiên, Berkshire đã vượt mặt S&P 500 trong suốt 1, 2, 5, 10, 15 năm trong quá khứ.

Trong tuần sau chuyến thăm của tôi với Buffett, tôi đã dành thời gian nói chuyện với một số giám đốc điều hành của các công ty thuộc Berkshire. Họ gần 40 tuổi, và Buffett vui vẻ chỉ ra rằng trong 38 năm của Berkshire, không một ai rời khỏi công ty để đi làm ở nơi khác. Điều này, một phần, phản ánh một khía cạnh chưa được nhìn nhận đúng đắn của Buffett về kỹ năng quản lý con người. Rich Santulli, người đứng đầu NetJets, một công ty cho thuê các cổ phần lẻ của máy bay, nói: "Ông ấy là người am hiểu nhất về tài năng của con người. Và mọi người muốn làm việc cho ông ấy."

Đánh giá về sự thành công của các công ty của Buffett, nhóm Santulli đưa ra luận điểm. Đây là một nhóm các giám đốc điều hành nổi bật, ấn tượng không chỉ ở khả năng của họ mà còn ở tình yêu của họ với công việc. Có một vài người đã 80 tuổi trong nhóm, bao gồm Al Uelts-chi, 85 tuổi, Giám đốc Điều hành của Flight Safety, và Frank Rooney, 80 tuổi, công ty giày H.H. Brown.

Bên cạnh đó, Joe Brandon, ở tuổi 43, là một trong những giám đốc điều hành trẻ nhất của Berkshire. Đứng đầu General Re cách đây một năm, Brandon cũng đang sở hữu một trong những vị trí quan trọng nhất ở Berkshire. Ngay cả trước ngày 11 tháng 9, Gen Re – công ty mà Berkshire đã mua lại với giá 22 tỷ đô-la trong năm 1998 – đã gặp rắc rối. Bảo lãnh thanh toán của nó mất kiểm soát, lợi nhuận dưới trung bình. Đến nỗi Buffett đã phải xin lỗi các cổ đông vì tình hình hoạt động của công ty.

Vì vậy, Joe, người đàn ông ấy đang đối xử với ông thế nào? "Ông ấy đã ủng hộ tôi về mọi mặt," Brandon nhấn mạnh. "Vâng, bạn đang làm việc cho một trong những người thông minh nhất trên thế giới, vì vậy tốt hơn bạn nên chuẩn bị trước. Nhưng mọi người không hiểu rằng ông ấy là một nhà quản lý tuyệt vời." Quan điểm của Brandon hoàn toàn đúng và chưa được công nhận. Một phần là vì chính bản thân Buffett. "Tôi chỉ mua các doanh nghiệp kinh doanh và đứng qua một bên," Buffett nói như vậy nhiều lần. Thật ra thì không hẳn như vậy.

Hãy đào sâu hơn và bạn sẽ phát hiện ra rằng Buffett có mối quan

hệ với mỗi công ty của mình ở mức độ khác nhau, tùy thuộc vào sở thích của ông ấy và liệu doanh nghiệp đó có làm ông chú ý không. Ví dụ, Brandon nói rằng ông ta nói chuyện với Buffett khoảng vài lần một tuần. Nhưng Buffett lại nói chuyện với Ajit Jain, người đứng đầu các hoạt động tái bảo hiểm khác của Berkshire mỗi ngày. Đó không phải vì Jain đang không làm tốt công việc. Trái lại, Buffett sẽ nói với bạn rằng Jain là một trong những Giám đốc Điều hành giỏi nhất của ông; Chỉ là việc bảo đảm các rủi ro khổng lồ – ví dụ như Thế vận hội Olympic – có những ảnh hưởng tài chính lớn đối với Berkshire. Sự thật là việc định giá bảo hiểm cho các mảng kinh doanh lớn như thế này là một công việc mà Buffett rất yêu thích. Đối với một số công ty khác của ông, đây là những gì Buffett nói: "GEICO gửi cho tôi các số liệu kinh doanh qua điện thoại hoặc Internet vào mỗi thứ Ba hằng tuần. Tôi yêu tất cả con số đó. Shaw gửi cho tôi số liệu bán hàng hằng ngày bằng fax. Còn trong dịp Giáng sinh vào tháng trước, tôi thích nhận số liệu doanh thu hằng ngày từ các cửa hàng trang sức và cửa hàng kinh doanh kẹo của chúng tôi."

Ngay cả vì những số liệu chồng chất mà Buffett xem xét, và mặc dù ông làm việc rất vất vả, Buffett không phải là ông chủ hạng A. Debbie Bosanek, thư ký của ông trong 9 năm, nói: "Vâng, tôi cần một đôi giày trượt để theo kịp ông ấy", nhưng tôi chưa bao giờ nhìn thấy ông ấy nổi điên. Tôi không nghĩ ông ấy thích bị lừa dối. Nếu bạn mắc lỗi và nói với ông ấy, thì ông ấy chấp nhận, nhưng bạn không nên che đậy lỗi lầm của mình. Thêm vào đó, Tom Murphy, người sáng lập CapCities nói: "Ông ấy thức dậy mỗi sáng và đi làm để tìm niềm vui. Đó không phải là làm việc. Ông ấy chỉ làm việc cùng những người ông thích, vì thế ông ấy không bị căng thẳng." Buffett có lẽ là một trong số ít Giám đốc Điều hành của nước Mỹ dành phần lớn thời gian đọc sách. Buffett không gửi e-mail, và không có những cuộc họp lãng phí thời gian tại trụ sở của Berkshire. Đối tác của ông, Charlie Munger, nói: "Warren sẽ đau đầu nếu ông ngồi trong một căn phòng đầy người, và có nhiều người liên tục nói những điều ngớ ngẩn". Buffett và Munger, đã làm việc cùng nhau hơn 40 năm, luôn thường xuyên nói chuyện, nhưng bây giờ thì ít hơn: "Đến bây giờ tôi nghĩ Warren biết hầu hết mọi điều mà tôi nghĩ. Đôi khi tôi sẽ biết cái gì đó hữu ích cho ông ấy."

Điểm mấu chốt chính là khả năng Buffett phân bổ thời gian và trí tuệ của ông vào tất cả các doanh nghiệp cũng ấn tượng như khả năng phân bổ vốn của ông. Don Graham thuộc Washington Post Co., công ty mà Buffett tham gia vào hội đồng quản trị, nói: "Hầu hết những người siêu thông minh thường có khuynh hướng làm

cho mọi thứ trở nên phức tạp hơn. Ông ấy có khả năng diễn tả mọi thứ rõ ràng một cách đáng kinh ngạc và làm cho chúng trở nên đơn giản hơn."

Nhưng chờ một phút. Chắc hẳn có một số người không thích ông ấy, phải không? Vâng, chắc chắn. Một danh sách dài thực sự. Buffett đã vận động tăng giá quyền chọn cổ phiếu, vì vậy người ở Thung lũng Silicon không hâm mộ ông cho lắm. Một số cũng chỉ ra rằng vì Buffett quản trị doanh nghiệp một cách hăng hái, Berkshire đang thiếu các giám đốc bên ngoài. Buffett tặng tiền cho Tổ chức Kế hoạch hóa Gia đình Hoa Kỳ, vì vậy ông cũng không được những người ủng hộ sự sống ưa thích. Nhiều ngân hàng đầu tư không thích ông vì họ không thể lừa bịp ông và ông không kết bạn với bất kỳ nhà phân tích Phố Wall nào vì ông sẽ không chỉ dẫn gì cho họ. Là một người duy nhất thường xuyên và liên tục đánh bại thị trường, ông ấy khiến cho các lý thuyết về thị trường hiệu quả trở nên ngớ ngẩn. Harvey Pitt có thể hơi tức giận, vì Buffett ít hỗ trợ cho ông trong nhiệm kỳ. Tiếp đến là vấn đề của 16.712 phiếu bầu vào đầu năm nay phản đối Buffett vào vị trí Giám đốc của Berkshire. (Kỷ lục là ông đã nhận được 1.140.816 phiếu ủng hộ.)

Nhìn chung, mặc dù vậy, địa vị của Buffett chưa bao giờ cao hơn thế, và ông đang sử dụng vị thế này để can thiệp vào các vấn đề kinh tế và chính trị quan trọng. Ví dụ, khi tham gia cuộc đấu giá cổ phiếu, ông đã kêu gọi ủng hộ quỹ bảo hiểm khủng bố liên bang tương tự như Công ty Bảo hiểm Ký thác Liên bang Mỹ. "Cuộc tấn công hạt nhân sẽ làm ngành bảo hiểm phá sản," ông nói. "Dù sao đi nữa, chính phủ liên bang sẽ phải giải cứu đất nước. Tại sao không tạo ra quỹ này trước khi có chuyện xảy ra hơn là sau khi chuyện đã rồi?"

Nếu việc bàn về phá hủy hạt nhân trên lỗ golf thứ 6 tại bãi biển Pebble là không phù hợp, nó không mấy làm Buffett phiền lòng. Ông nói rằng, bom hạt nhân "là một thứ khủng khiếp nhất. Nó sẽ xảy ra. Điều này không thể tránh khỏi. Tôi không thấy có lý do để nó không xuất hiện. Nhưng chúng ta có thể làm giảm xác suất. Nếu có 10% xác suất rằng một việc nào đó sẽ xảy ra trong một năm nào đó, và tôi không biết nếu xác suất này đúng; Không ai có thể biết, và rồi cơ hội nó sẽ xuất hiện trong 50 năm tới là 99,5%. Nếu bạn giảm xác suất xuống 3%, có khoảng 78% cơ hội. Nếu bạn giảm xuống còn 1% mỗi năm, cơ hội là khoảng 40%, do đó làm giảm xác suất mỗi năm của bất cứ điều gì xảy ra rõ ràng sẽ làm tăng đáng kể cơ hội con bạn có thể sống suốt cuộc đời mà không phải chứng kiến việc đó. Bạn không thể từ bỏ kiến thức. Bạn có thể

thử kiểm soát các vật chất. Nhưng bạn sẽ không bao giờ thoát khỏi các suy nghĩ. Đó là rắc rối cơ bản của nhân loại."

Vào buổi chiều muộn hôm đó, khi mặt trời mọc bên ngoài cửa sổ ở phòng của Buffett, tôi đã hỏi ông một câu hỏi không thể tránh khỏi về việc kế thừa. Hoặc nói theo cách thiếu tinh tế, chuyện gì sẽ xảy ra khi ông ấy chết? Buffett đã nghĩ đến việc này hàng triệu lần, và ông có hàng triệu suy nghĩ. "Tôi hy vọng cổ phiếu không tăng quá nhiều" là một trong những suy nghĩ yêu thích của ông. Nhưng lần này ông rất nghiêm túc. Ông nói, "Hãy nhìn xem, công ty này sẽ sống lâu hơn tôi trong nhiều năm tới. Các doanh nghiệp này sẽ tiếp tục đi lên trong 50 năm nữa. Chúng tôi có một đội ngũ quản lý tuyệt vời. Họ biết cách thức hoạt động của công ty này. Nó thực sự rất đơn giản."

Có thật vậy không? Đây là một lần mà tôi xin có ý kiến khác. Vấn đề không phải là ở các hoạt động kinh doanh. Có lẽ những nhà quản lý sẽ ở lại và tiếp tục thực hiện những cách kiếm tiền của họ. Và sẽ không bận tâm vì các doanh nghiệp bảo hiểm khá phức tạp. Vấn đề là rất khó để bắt chước kỹ năng phân bổ vốn của Buffett. Thậm chí những người bạn của Buffett cũng tự hỏi làm sao để phân bổ vốn tốt như ông.

Đối với gia đình của Buffett, họ kết nối với tập đoàn Berkshire hiện tại và Berkshire tương lai bằng nhiều cách khác nhau. Vợ của Buffett, Susie, là thành viên hội đồng quản trị của Berkshire và sống ở San Francisco, nhưng bà thường đi cùng ông. (Trong suốt hơn 20 năm, Buffett đã sống ở Omaha với một phụ nữ mang tên Astrid Menks. Đây là một sự sắp xếp lạ lùng, nhưng có vẻ phù hợp với các bên.) Susie Buffett cũng là Giám đốc Điều hành của Quỹ Buffett. Cổ phiếu của Buffett Berkshire, hiện nay trị giá 34 tỷ đô-la, sẽ thuộc về bà Susie khi ông ấy qua đời (giả sử ông ấy ra đi trước). Sau đó, khi bà qua đời, hầu như tất cả tài sản của bà sẽ dành cho Quỹ Buffett, quỹ này sẽ phân chia các tài sản. Con trai lớn của Buffett, Howard, cho đến gần đây là một nhà điều hành tại một công ty thiết bị nông nghiệp, cũng là giám đốc của Berkshire, và sau cái chết của cha, ông sẽ trở thành chủ tịch không điều hành của công ty. Hai đứa con khác của Buffett, Susie, một người nội trợ, và Peter, một nhạc sĩ, là ủy viên của quỹ.

Sau khi Buffett qua đời, Quỹ sẽ trở thành một trong những tổ chức thiện nguyện lớn nhất trên thế giới, mặc dù điểm hấp dẫn là Buffett đã không quyết định số tiền sẽ đi về đâu. Các ủy viên của quỹ sẽ có toàn quyền quyết định về việc giải ngân. Tạm thời đây có lẽ là phần duy nhất trong gia tài hoành tráng của Buffett hiện

vẫn chưa rõ ràng.

Một bức thư từ góc thư gửi độc giả của tạp chí Fortune

Ngày 17 tháng 2 năm 2003

Dòng in đậm trong bài "Tham gia vào thị trường cổ tức" (Sách Hướng dẫn dành cho Nhà Đầu tư vào ngày 9 tháng 12) ghi rõ "Không phải bất kỳ phiếu chi trả cổ tức nào cũng đồng nghĩa với một khoản đầu tư tốt. Nhiều phiếu trong nhóm hấp dẫn nhất lại khá mạo hiểm" đã gióng lên một hồi chuông lớn. Vào tháng 1 năm 1956, tôi đã mua một số cổ phần trong một công ty dệt may vì dường như công ty đang chi trả cổ tức ở mức 8,5%. Nhưng hóa ra cổ tức vẫn chưa bắt kịp với sự sụt giảm trong thu nhập ròng. Tôi đã bán cổ phiếu một năm sau đó ở mức lỗ 64%. Đó là sai lầm lớn nhất trong cuộc đời tôi. Công ty đó là Berkshire Hathaway, mà Warren Buffett đã mua vài năm sau đó. Xin vui lòng đừng nói với tôi rằng những cổ phiếu mà tôi đã bán bây giờ lại có giá. ROBERT H. PASCHALL

Bishop, California

Ngăn ngừa "Mối họa lớn"

Ngày 17 tháng 3 năm 2003

Trích từ bức thư Buffett gửi cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 2002

Vào năm 2002, một thời gian ngắn trước khi báo cáo thường niên của Berkshire ra mắt, chúng tôi đã giới thiệu một đoạn trích của nó trên tạp chí Fortune. Trong trích đoạn, lời nhận định sớm trở nên nổi tiếng trên toàn thế giới của Buffett về chứng khoán phái sinh "Vũ khí tài chính hủy diệt hàng loạt" đã được công bố.

Nhưng sau đó…Vào giữa những năm 2000, ngay khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính, Buffett đã mua một loạt các hợp đồng phái sinh cho Berkshire, nhiều hợp đồng trong số đó dường như sẽ gặp rủi ro lớn với số tiền của chúng. Tình hình càng phức tạp hơn vì Charlie Munger, ông chủ của thế giới tài chính, sẽ hủy bỏ những chứng khoán phái sinh theo ông là

không hề có giá trị xã hội.

Liệu chúng ta có nên cho rằng tất cả việc này đã khiến nhiều cổ đông Berkshire rất bối rối? Một số người thì giận dữ, được thể hiện bằng những câu hỏi đầy ác ý tại các cuộc họp thường niên?

Lời giải thích đầu tiên cho câu hỏi này chính là Buffett tin rằng các chứng khoán phái sinh, giống như chứng khoán khác, rất an toàn để mua nếu người mua thực sự hiểu cả rủi ro và giá cả của nó. Buffett, với sự tự tin dựa trên kinh nghiệm, thấy rằng ông có thể giải quyết cả hai thách thức. Thực ra trong cuộc sống, ông thực sự cố gắng tìm kiếm những mức giá tốt bất kể nó xảy ra ở đâu một cách vui vẻ – trong cổ phiếu hay các doanh nghiệp, và cả trong trái phiếu, hàng hóa, tiền tệ, và thậm chí các đài truyền hình. Không ai có thể nói rằng công việc thám tử của ông không thành công. Trong những năm gần đây cuộc bành trướng tìm kiếm các chứng khoán phái sinh gây tranh cãi có thể dễ dàng được giải thích như một cuộc thám hiểm nữa về định giá sai lệch. Dĩ nhiên, nếu bạn là Buffett và bạn nhìn thấy một thứ gì đó hấp dẫn, bạn phải hành động. Tôi không tin rằng Buffett có thể bỏ qua các chứng khoán bị định giá sai.

Cho đến nay, các hợp đồng phái sinh mà Buffett đã ký trong tranh cãi vào giữa những năm 2000 đã làm thu nhập của Berkshire biến động nhiều hơn (một thực tế mà Buffett cho là không quan trọng), nhưng mặt khác nó mang lại nhiều lợi ích. Thực ra, Buffett đã nhắc lại nhiều lần trong bức thư hằng năm của ông về a) hàng tỷ đô-la thả nổi sinh ra từ các chứng khoán phái sinh của Berkshire và b) mong đợi của ông, rằng sẽ có những khoản lợi nhuận bảo đảm làm họ hài lòng được tạo ra từ các chứng khoán này. Kể từ khi một số hợp đồng sách gia hạn đến năm 2028, hai năm trước khi kỷ niệm 100 năm ngày sinh của ông, ông cũng mong muốn cuối cùng mình vẫn còn sống để xem mọi thứ sẽ diễn ra thế nào. – CL

Charlie Munger và tôi có điểm tương đồng trong cách chúng tôi cảm nhận về các chứng khoán phái sinh và các hoạt động giao dịch đi kèm với chúng: Chúng tôi xem chúng như bom hẹn giờ, đối với các bên liên quan đến chúng và với hệ thống kinh tế.

Sau khi đưa ra ý tưởng mà tôi sẽ nói về nó sau này, hãy để tôi quay trở về việc giải thích các chứng khoán phái sinh, mặc dù lời giải

thích này sẽ rất chung chung vì cụm từ này bao hàm một phạm vi vô cùng rộng của các hợp đồng tài chính. Về cơ bản, các công cụ này cho phép tiền được trao tay vào một số thời điểm trong tương lai, với số tiền được xác định bởi một hoặc nhiều điều kiện tham khảo, chẳng hạn như lãi suất, giá cổ phiếu, hoặc giá trị tiền tệ. Ví dụ: nếu bạn có hợp đồng tương lai mua hoặc bán chỉ số S&P 500, bạn là một bên tham gia vào một giao dịch phái sinh rất đơn giản, khi lợi nhuận hoặc tổn thất của bạn phụ thuộc vào các chuyển động của chỉ số. Hợp đồng phái sinh có thời hạn khác nhau (đôi khi đến 20 năm hoặc nhiều hơn), và giá trị của chúng thường gắn liền với một vài biến số.

Trừ phi các hợp đồng phái sinh được bảo lãnh hoặc bảo đảm, giá trị cuối cùng của chúng cũng phụ thuộc vào mức độ tin cậy của các đối tác đối với chúng. Tuy nhiên, trong thời gian chờ đợi, trước khi hợp đồng được thanh toán, các bên sẽ ghi lại lợi nhuận và tổn thất thường là rất lớn trong các báo cáo thu nhập hiện tại của họ mà không cần đến tiền trao tay.

Phạm vi của các hợp đồng phái sinh được giới hạn bởi trí tưởng tượng của con người (hoặc đôi khi, có thể là những con người điên rồ). Ví dụ như tại Enron, các chứng khoán phái sinh về giấy in và băng thông rộng, do nó sẽ kết thúc trong tương lai nhiều năm tới, đã được đưa vào sổ sách. Hoặc giả sử bạn muốn viết một hợp đồng dự đoán về số cặp song sinh được sinh ra ở Nebraska vào năm 2020. Dễ thôi – ở một mức giá nào đó, bạn sẽ dễ dàng tìm thấy một đối tác muốn tham gia.

Khi mua Gen Re, công ty này bao gồm General Re Securities, một đại lý bán chứng khoán phái sinh mà Charlie và tôi không muốn, chúng tôi cho rằng nó có rủi ro. Tuy nhiên, chúng tôi đã thất bại trong nỗ lực bán đại lý này và hiện đang chấm dứt hoạt động của nó.

Nhưng đóng cửa một công ty phái sinh là việc nói dễ hơn làm. Sẽ còn rất nhiều năm nữa trước khi chúng tôi hoàn toàn không còn liên hệ với đại lý này (mặc dù hằng ngày chúng tôi đang giảm bớt sự tiếp xúc). Trên thực tế, các doanh nghiệp tái bảo hiểm và các nhà cung cấp dịch vụ phái sinh khá giống nhau: Giống như một Địa ngục, rất dễ để đi vào nhưng hầu như không thể thoát ra. Trong một trong hai ngành công nghiệp, một khi bạn đã thảo hợp đồng, vốn có thể đòi hỏi một khoản thanh toán lớn hàng thế kỷ sau đó, bạn thường bị mắc kẹt với nó. Đúng là có những phương pháp có thể chia sẻ rủi ro với những bên khác. Nhưng hầu hết các chiến lược này sẽ để lại cho bạn trách nhiệm còn lại[1].

[1]. *Trách nhiệm còn lại (residual liability): Chỉ trách nhiệm của bên đầu tiên ký hợp đồng ngay cả khi lợi ích của hợp đồng đó đã được chuyển giao cho các bên khác.*

Một điểm phổ biến khác của tái bảo hiểm và phái sinh là cả hai đều tạo ra thu nhập thường được báo cáo phóng đại quá mức. Điều này đúng bởi vì lợi nhuận hiện tại sẽ dựa trên những ước tính theo một cách đặc biệt mà sự không chính xác của chúng có thể không bị lộ ra trong nhiều năm.

Một cách thành thật, các lỗi sai thường sẽ chỉ phản ánh xu hướng lạc quan của con người khi xem xét những cam kết của người khác. Nhưng các bên của hợp đồng phái sinh cũng có những động cơ gian lận trong kế toán vì những khoản hoa hồng của họ. Những nhà kinh doanh chứng khoán phái sinh thường được trả (toàn bộ hoặc một phần) "thu nhập" được hạch-toán-theo-giá-thị-trường. Nhưng thông thường thị trường thực không tồn tại (hãy nghĩ đến hợp đồng về song sinh tôi đã đề cập) và hạch-toán-theo-mô-hình được sử dụng. Sự thay thế này có thể dẫn đến gian lận quy mô lớn. Theo nguyên tắc chung, các hợp đồng bao gồm nhiều điều khoản tham khảo và có ngày thanh toán xa sẽ làm tăng cơ hội cho các bên sử dụng các giả định ảo. Ví dụ như trong trường hợp cặp song sinh, hai bên tham gia hợp đồng có thể sử dụng các mô hình khác nhau cho phép cả hai có thể có lợi nhuận đáng kể trong nhiều năm. Trong những trường hợp cực đoan, hạch-toán-theo-mô-hình biến đổi thành cái tôi gọi là hạch-toán-theo- lời-đồn-đoán.

Tất nhiên, cả kiểm toán viên nội bộ và bên ngoài đều phải xem xét số liệu, nhưng đó không phải là công việc dễ dàng. Ví dụ, General Re vào cuối năm (sau 10 tháng hoãn hoạt động) vẫn có 14.384 hợp đồng còn nợ, liên quan đến 672 đối tác trên toàn thế giới. Mỗi hợp đồng có một giá trị cộng hoặc trừ từ một hoặc nhiều điều kiện tham khảo, bao gồm cả một số điều kiện phức tạp phi lý. Khi đánh giá một danh mục đầu tư như vậy, các kiểm toán viên chuyên nghiệp dễ dàng có thể có những ý kiến thành thật rất khác nhau.

Vấn đề của định giá là rất xa so với học thuật: Trong những năm gần đây một số vụ gian lận quy mô lớn và gian lận phạm vi gần đã được tạo điều kiện bằng các giao dịch phái sinh. Ví dụ, trong lĩnh vực năng lượng và điện, các công ty sử dụng các hoạt động giao dịch và phái sinh để báo cáo các khoản "lợi nhuận" lớn – cho đến lúc mọi thứ sụp đổ khi họ cố gắng chuyển đổi các khoản phải thu liên quan đến chứng khoán phái sinh trên bảng cân đối kế toán

thành tiền mặt. Hạch-toán-theo-giá-thị-trường sau đó đã thực sự trở thành hạch-toán- theo-lời-đồn-đoán.

Tôi có thể đảm bảo với bạn rằng những sai sót nổi bật trong kinh doanh phái sinh là không đối xứng. Hầu như không thay đổi, các sai sót này đã trợ giúp nhân viên giao dịch người trông chờ khoản tiền thưởng trị giá hàng triệu đô-la hoặc là vị giám đốc điều hành muốn báo cáo "các lợi nhuận" ấn tượng (hoặc cả hai). Các khoản tiền thưởng đã được trả, và Giám đốc Điều hành đã được lợi từ những lựa chọn của mình. Chỉ sau đó khá lâu, các cổ đông mới biết rằng thu nhập được báo cáo là một sự giả dối.

Một vấn đề khác về phái sinh là chúng có thể có những rắc rối mà một công ty gặp phải vì những lý do hoàn toàn không liên quan thêm nghiêm trọng. Hiệu ứng chồng chất này xảy ra vì nhiều hợp đồng phái sinh yêu cầu một công ty đang bị hạ bậc tín dụng ngay lập tức phải giao tài sản thế chấp cho các đối tác. Hãy tưởng tượng, sau đó, một công ty bị hạ bậc vì tình trạng bất lợi chung và các công cụ tài chính phái sinh của nó ngay lập tức đưa ra yêu cầu, áp đặt một nhu cầu rất lớn và bất ngờ về tài sản thế chấp bằng tiền mặt lên công ty. Nhu cầu đáp ứng khoản tiền này có thể đưa công ty vào cuộc khủng hoảng thanh khoản mà trong một số trường hợp, có thể dẫn đến nhiều sự sụt giảm hơn nữa. Tất cả trở thành một vòng xoắn ốc có thể làm sụp đổ doanh nghiệp.

Các công cụ phái sinh cũng tạo ra một chuỗi rủi ro giống như rủi ro của những nhà bảo hiểm hoặc tái bảo hiểm, người đã tạm ngừng nhiều hoạt động kinh doanh của họ với các bên khác. Trong cả hai trường hợp, các khoản phải thu khổng lồ từ nhiều đối tác có xu hướng tăng lên theo thời gian. (Tại Gen Re, chúng tôi vẫn có 6,5 tỷ đô-la khoản phải thu, mặc dù chúng tôi đã ở chế độ thanh lý trong gần một năm.) Một người tham gia có thể thấy họ rất thận trọng, họ tin rằng mức độ rủi ro tín dụng lớn của họ rất đa dạng và do đó không nguy hiểm. Tuy nhiên, trong những trường hợp nhất định, một sự kiện ngoại sinh nào đó làm cho khoản phải thu từ Công ty A xấu đi cũng sẽ ảnh hưởng đến các khoản nợ từ các Công ty B đến Z. Lịch sử dạy chúng ta rằng một cuộc khủng hoảng thường gây ra các rắc rối tương quan theo cách thức không ngờ được trong nhiều thời điểm bình ổn.

Trong lĩnh vực ngân hàng, việc công nhận một vấn đề "liên kết" là một trong những lý do cho việc hình thành Hệ thống Cục Dự trữ Liên bang. Trước khi Ngân hàng thành lập, sự sụp đổ của các ngân hàng yếu đôi khi gây ra những yêu cầu về thanh khoản đột ngột và không lường trước được đối với các ngân hàng vững mạnh

trước đây, khiến họ lần lượt thất bại. Hiện tại Cục Dự trữ Liên bang đã cách ly những ngân hàng vững mạnh khỏi những rắc rối của các ngân hàng yếu ớt. Nhưng không có ngân hàng trung ương nào được giao nhiệm vụ ngăn chặn các chuỗi sụp đổ trong ngành bảo hiểm hoặc phái sinh. Trong các ngành công nghiệp này, các công ty có nền tảng vững chắc có thể gặp rắc rối hoàn toàn vì những trục trặc của các công ty khác trong chuỗi. Khi một mối đe dọa "phản ứng dây chuyền" tồn tại trong một ngành công nghiệp, nó làm giảm thiểu liên kết của bất cứ công ty nào thuộc ngành đó. Đó là cách chúng tôi thực hiện hoạt động kinh doanh tái bảo hiểm của mình và đó là lý do vì sao chúng tôi rời bỏ các công cụ phái sinh.

Nhiều người cho rằng các hợp đồng phái sinh làm giảm các rắc rối mang tính hệ thống, trong đó nếu những người tham gia không thể chịu đựng các rủi ro nhất định, họ có thể sang tay chúng cho các bên mạnh hơn. Những người này tin rằng các chứng khoán phái sinh có nhiệm vụ ổn định nền kinh tế, làm cho giao dịch thương mại thuận lợi, và loại trừ các ảnh hưởng cho cá nhân tham gia. Và, ở mức độ vi mô, điều họ nói là đúng. Thật vậy, ở Berkshire, đôi khi tôi tham gia vào các giao dịch phái sinh có quy mô lớn để tạo thuận lợi cho các chiến lược đầu tư nhất định.

Tuy nhiên, Charlie và tôi tin rằng bức tranh vĩ mô đang gặp nhiều nguy hiểm hơn. Một lượng lớn rủi ro, đặc biệt là rủi ro tín dụng, đã tập trung vào tay của một số ít nhà giao dịch phái sinh, những người cũng đang giao dịch rộng rãi với nhau. Những khó khăn của người này có thể nhanh chóng lan sang người khác. Trên hết, những bên tham gia này đang nợ những số tiền khổng lồ từ các đối tác không phải là nhà giao dịch. Một số đối tác này, như tôi đã đề cập, liên kết với nhau theo những cách có thể khiến họ phải gặp rắc rối vì một sự kiện đơn lẻ (như sự bùng nổ của ngành công nghiệp viễn thông hoặc sự tuột dốc giá trị của các dự án điện). Nếu các mối liên kết này bất ngờ xuất hiện thì có thể gây ra các vấn đề hệ thống nghiêm trọng.

Thật vậy, vào năm 1998, các hoạt động đòn bẩy và phái sinh nặng nề của một quỹ đầu tư mạo hiểm, Quỹ Long-Term Capital, đã làm cho Cục Dự trữ Liên bang lo lắng đến mức họ phải vội vàng thu xếp một hành động giải cứu. Trong những lời chia sẻ sau đó trước Quốc hội, các quan chức của Cục thừa nhận rằng, nếu họ không can thiệp, các giao dịch còn nợ của LTCM, một quỹ không được công chúng biết đến và chỉ có vài trăm nhân sự, có thể đã gây ra một mối đe dọa nghiêm trọng đối với sự ổn định của thị trường Mỹ. Nói cách khác, Ngân hàng Dự trữ đã hành động vì các nhà

lãnh đạo lo sợ những gì có thể đã xảy ra với các tổ chức tài chính khác nếu LTCM bị sụp đổ tạo ra hiệu ứng domino. Mặc dù vụ việc đã làm tê liệt nhiều khu vực của thị trường thu nhập cố định trong nhiều tuần, nhưng nó vẫn chưa phải là trường hợp xấu nhất.

Một trong những công cụ phái sinh mà LTCM sử dụng là hợp đồng trao đổi toàn bộ thu nhập, các hợp đồng tạo điều kiện cho đòn bẩy 100% xuất hiện trong các thị trường khác nhau, bao gồm cổ phiếu. Ví dụ, Bên A trong hợp đồng, thường là một ngân hàng, đặt toàn bộ số tiền mua cổ phiếu, trong khi Bên B, không có vốn góp, đồng ý rằng vào một ngày trong tương lai, nó sẽ nhận được bất kỳ khoản lợi nhuận hoặc phải chịu thanh toán bất kỳ khoản thua lỗ nào mà ngân hàng xác định được.

Các hợp đồng trao đổi toàn bộ thu nhập loại này chế giễu các yêu cầu ký quỹ. Hơn thế nữa, các loại chứng khoán phái sinh khác cũng làm giảm khả năng của các nhà quản lý trong việc hạn chế đòn bẩy và kiểm soát hồ sơ rủi ro của ngân hàng, các hãng bảo hiểm, và các tổ chức tài chính khác. Tương tự, ngay cả các nhà đầu tư và nhà phân tích giàu kinh nghiệm cũng gặp phải những vấn đề lớn trong việc phân tích tình hình tài chính của các công ty tham gia vào nhiều hợp đồng phái sinh. Khi Charlie và tôi đọc hết các bản ghi chép dài về chi tiết hoạt động phái sinh của những ngân hàng lớn, điều duy nhất chúng tôi hiểu là chúng tôi biết mức độ rủi ro mà một tổ chức phải đối mặt.

Các chứng khoán phái sinh đã hoàn toàn xuất hiện, và các công cụ này gần như chắc chắn sẽ nhân lên về số lượng và chủng loại cho đến khi một số sự kiện xảy ra làm rõ sự nguy hại của chúng. Nhận thức về việc chúng nguy hiểm như thế nào được doanh nghiệp điện và khí đốt thấm nhuần, khi các rắc rối khổng lồ bùng nổ ở lĩnh vực này làm giảm đáng kể việc sử dụng các chứng khoán phái sinh. Tuy nhiên, ở những nơi khác, hoạt động kinh doanh chứng khoán tiếp tục không được kiểm soát. Các ngân hàng trung ương và các chính phủ chưa tìm ra cách kiểm soát, hoặc thậm chí giám sát những rủi ro do các hợp đồng này gây ra.

Charlie và tôi tin rằng Berkshire nên là một pháo đài của sức mạnh tài chính – vì lợi ích của chủ sở hữu, chủ nợ, người mua bảo hiểm và nhân viên của chúng tôi. Chúng tôi cố gắng cảnh giác với bất kỳ rủi ro lớn nào, và thái độ này có thể làm cho chúng tôi lo lắng về số lượng đang gia tăng của các khoản phải thu không thế chấp dài hạn khổng lồ cùng số lượng lớn các hợp đồng phái sinh dài hạn. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, các chứng

khoán phái sinh là vũ khí tài chính hủy diệt hàng loạt, mang những nguy cơ tiềm ẩn chết người.

Hiện tại chúng tôi đang đầu tư vào đâu?

Ngày 17 tháng 3 năm 2003

Trích đoạn thứ hai từ bức thư Buffett gửi các cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 2002

Chúng tôi tiếp tục hạn chế đầu tư vào cổ phiếu. Tôi và Charlie ngày càng thoải mái hơn với các cổ phần lớn của chúng tôi ở Berkshire vì hầu hết trong số đó đã tăng lợi nhuận trong khi giá trị của chúng thì giảm. Nhưng chúng tôi không dự định mua vào thêm. Mặc dù các doanh nghiệp này có triển vọng tốt, chúng tôi vẫn chưa tin rằng cổ phiếu của chúng bị định giá thấp.

Theo quan điểm của chúng tôi, kết luận này cũng phù hợp với cổ phiếu nói chung. Bất chấp việc giảm giá trong 3 năm đã cải thiện đáng kể sức hấp dẫn của cổ phiếu phổ thông, nhưng chúng tôi vẫn nhận thấy có rất ít người thậm chí còn quan tâm một chút đến chúng tôi. Thực tế đáng thất vọng đó là bằng chứng về những giá trị điên rồ đạt được trong suốt giai đoạn bong bóng. Xui xẻo thay, tình trạng say xỉn có thể được chứng minh tỷ lệ thuận với những cuộc chè chén.

Sự ác cảm đối với cổ phiếu mà tôi và Charlie thể hiện ngày nay không phải là bẩm sinh. Chúng tôi yêu thích sở hữu cổ phiếu phổ thông nếu chúng tôi có thể mua ở mức giá hấp dẫn. Trong 61 năm đầu tư của tôi, 50 năm hoặc đại loại vậy đã đem đến loại cơ hội này. Sẽ có nhiều năm như thế. Tuy nhiên, trừ phi chúng tôi thấy một xác suất rất cao về tỷ suất lợi nhuận trước thuế ít nhất là 10% (nghĩa là thuế doanh nghiệp từ 6-7%), chúng ta sẽ không tham gia. Với lợi nhuận ngắn hạn ít hơn 1% sau thuế, việc ngồi ngoài cuộc không có gì vui. Nhưng đôi khi thành công về đầu tư yêu cầu bạn không làm gì hết.

Năm ngoái, chúng tôi đã có thể có những khoản đầu tư hợp lý vào một số trái phiếu và khoản vay "rác". Nhìn chung, số đầu tư của chúng tôi trong lĩnh vực này đã tăng gấp 6 lần, đạt 8,3 tỷ đô-la vào cuối năm.

Đầu tư trái phiếu rác và đầu tư vào chứng khoán cũng giống nhau theo nhiều cách: Cả hai hoạt động đều đòi hỏi chúng tôi phải tính

toán giá cả và cũng có thể phải săm soi trong hàng trăm chứng khoán để tìm ra số ít có tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro hấp dẫn. Nhưng cũng có sự khác biệt quan trọng giữa hai ngành. Trong chứng khoán, chúng tôi kỳ vọng mọi hoạt động đầu tư sẽ thành công vì chúng tôi tập trung vào các doanh nghiệp có ngân sách tiết kiệm với sức cạnh tranh mạnh mẽ do những người có khả năng và trung thực điều hành. Nếu chúng tôi mua vào các công ty này ở mức giá hợp lý, rất hiếm khi có thiệt hại. Thật vậy, trong suốt 38 năm chúng tôi điều hành công ty, lợi ích từ cổ phần mà chúng tôi quản lý tại Berkshire (nghĩa là, trừ những khoản được quản lý tại General Re/Cologne và GEICO) đã vượt mức tổn thất ở tỷ lệ khoảng 100 trên một.

Khi mua trái phiếu rác là chúng tôi đang giao dịch với các doanh nghiệp có tỷ lệ biên rất xa. Những doanh nghiệp này thường bị quá tải với nợ và thường hoạt động trong các ngành công nghiệp có lợi nhuận vốn thấp. Ngoài ra, chất lượng quản lý đôi khi có vấn đề. Ban quản lý thậm chí có thể có quyền lợi đối lập trực tiếp với quyền lợi của những người nắm giữ trái phiếu. Do đó, chúng tôi nghĩ rằng thỉnh thoảng chúng tôi sẽ bị thua lỗ nặng nề trong các trái phiếu rác này. Tuy nhiên, cho đến nay, chúng tôi đã làm khá tốt trong lĩnh vực này.

Nhà hiền triết công du châu Á

26 tháng 5 năm 2003

Clay Chandler

Bạn có nhớ câu nói của Warren Buffett về việc nếu ông dạy ở trường kinh doanh, ông sẽ yêu cầu mỗi sinh viên tính toán giá trị của một công ty Internet, và sau đó đánh rớt bất cứ ai đưa ra câu trả lời chứ? Ông cũng có thể nói như vậy về cổ phiếu của Trung Quốc. Cộng hòa Nhân dân Trung hoa có thể khoe khoang về nền kinh tế phát triển nhanh nhất thế giới, nhưng tài chính của các công ty giao dịch công khai của nó thì tối tăm như sông Trường Giang.

Vì vậy, tại sao Nhà hiền triết của Omaha lại tăng cổ phần của mình trong công ty dầu mỏ lớn nhất của Bắc Kinh, PetroChina? Tháng 4 vừa qua, Berkshire Hathaway của Buffett đổ 50 triệu đô-la vào PetroChina, tăng cổ phần của mình lên hơn 13% trong tổng cổ phiếu đại chúng của công ty. Thomas Hilboldt của Citigroup

cho biết hiệu ứng Buffett đã đẩy cổ phiếu này tăng 12% trong một tuần. Việc mua vào này làm tăng tổng đầu tư của Buffett trong công ty lên gần 500 triệu đô-la, khiến ông trở thành nhà đầu tư lớn thứ hai sau BP của Anh.

Thật khó để nói PetroChina phù hợp với câu thần chú "mua những gì bạn biết" đã giúp làm cho Buffett trở thành người giàu thứ hai thế giới. Đây là một người đàn ông trong nhiều thập kỷ chủ yếu đã gắn với các doanh nghiệp trong công ty của riêng ông. Các nhà đầu tư trông đợi một giải thích tại cuộc họp hằng năm của Berkshire Hathaway vào tháng 5 đã không nhận được lời giải thích nào. Buffett nói, "Chúng tôi nghĩ rằng chúng tôi hiểu về kinh doanh dầu tại Trung Quốc khá rõ. Chúng tôi không đưa ra những phán quyết quan trọng về Trung Quốc."

Vô số nhà đầu tư đã bị thiêu đốt trong nhiều năm qua khi đánh cược với Buffett. Tuy nhiên, một số nhà phân tích Trung Quốc đặt câu hỏi về động thái này. Peter Best của CSFB cho biết: "Phải có một lý do nào khác về việc này."

Xem xét từ màn hình máy tính ở phía bên kia trái đất, PetroChina sản xuất 2/3 lượng dầu mỏ và khí đốt của Trung Quốc có thể trông giống như một người chiến thắng. Trung Quốc tiêu thụ hơn 5 triệu thùng dầu mỗi ngày, và cơn khát dầu này sẽ tăng lên. Doanh số bán xe hơi đã tăng gần 60% vào năm ngoái. Và PetroChina, có hệ số giá cổ phiếu gấp 7 lần thu nhập, trông giống như một món hời so với hệ số giá/thu nhập của Exxon Mobil là 15.

Nhưng có những lý do để lo lắng rằng vụ đầu tư vào PetroChina của Buffett sẽ không thành công. 3 mỏ dầu chính của công ty đã được hoàn thiện kỹ lưỡng. Ban quản lý đã ổn định sản xuất, nhưng các nhà nghiên cứu nói rằng việc này còn đi kèm với các phí tổn không bền vững cho hoạt động thăm dò dầu khí. Một số khác lại đặt câu hỏi về tổng số tiền lương khổng lồ để trả cho 400.000 nhân viên PetroChina.

Mối quan tâm về chi phí là lý do chính khiến một số nhà đầu tư thiên vị CNOOC, tập đoàn Quốc gia về Dầu khí Ngoài khơi của Trung Quốc, như một ván bài thông minh hơn về dầu khí Trung Quốc. Các nhà đầu tư đánh giá công ty CNOOC cao hơn về quản trị doanh nghiệp, và doanh thu hằng năm đã tăng 13% trong 3 năm qua so với 4% của PetroChina. Và một lần nữa, PTR được Buffett ủng hộ.

Berkshire đã bán cổ phiếu PetroChina của mình trong năm

2007, và đây là điều Buffett đã nói trong báo cáo thường niên của ông về việc nắm giữ cổ phần này: "Trong năm 2002 và 2003, Berkshire mua 1,3% PetroChina với giá 488 triệu đô-la, một mức định giá toàn bộ doanh nghiệp vào khoảng 37 tỷ đô-la. Tôi và Charlie nghĩ rằng công ty có giá trị khoảng 100 tỷ đô-la. Đến năm 2007, có hai yếu tố đã làm tăng giá trị của nó: Giá dầu đã tăng lên đáng kể, và quản lý của PetroChina đã làm rất tốt trong việc xây dựng trữ lượng dầu khí. Trong nửa cuối của năm ngoái, giá trị thị trường của công ty đã tăng lên 275 tỷ đô-la, mức giá trị mà chúng tôi nghĩ nó xứng đáng so với các công ty dầu khí khổng lồ khác. Vì vậy, chúng tôi đã bán cổ phần của mình ở mức 4 tỷ đô-la."

Giá của cổ phiếu PetroChina đã rơi từ đỉnh vào cuối năm 2007 và chưa bao giờ quay trở lại các mức giá cao của nó trước đây – do đó vụ bán lại của Buffett là rất tốt. Mặt khác, ông đã đổ tiền vào một công ty dầu khí khác, ConocoPhillips, trong năm 2007 và 2008 – vào "thời điểm khủng khiếp", ông nói ngay sau đó, vì giá dầu giảm nhanh chóng. Năm 2009 và 2010 Berkshire bán khoảng 2/3 cổ phần ConocoPhillips của mình. Những tổn thất mà Berkshire phải chịu khi đầu tư vào công ty dầu khí này tương đối cân bằng với những lợi nhuận nó đạt được nhờ PetroChina. – CL

CÂU CHUYỆN QUYỀN LỰC

25 nhân vật có quyền lực nhất trong kinh doanh

Ngày 11 tháng 8 năm 2003

Jerry Useem

Bài viết này bắt đầu với một mô tả về trận đánh golf ở Sun Valley vào tháng 7 năm 2003 mà người viết nghĩ rằng có thể đã thiết lập "một kỷ lục mới về sức mạnh kinh tế tổng thể". Các đấu thủ gồm: "Giám đốc Điều hành một công ty lớn nhất thế giới, nhà đầu tư thành công nhất thế giới và người giàu nhất thế giới. Hãy tưởng tượng tất cả những người này nhồi nhét lên một chiếc xe chở khách chơi golf chạy bằng pin và bạn đang nhìn thấy một bức tranh rõ ràng để bắt đầu câu chuyện Quyền lực này."

Lướt qua khoảng một tá trích đoạn về ý nghĩa của quyền lực để đến với đoạn các biên tập thảo luận về việc ai sẽ là người đầu tiên trong danh sách. Chúng tôi trích lại một số đoạn văn trong bài báo: – CL

Sau nhiều tháng thảo luận nội bộ về danh sách quyền lực, có hai điều đã rõ ràng: đầu tiên, quyền lực là một chủ đề thực sự sâu sắc; thứ hai, bất kỳ danh sách nào chúng tôi xuất bản đều có thể kích động những lời la ó phản đối và phản biện tràn ngập văn phòng của chúng tôi… Tuy nhiên, trong một khu vực, một sự kỳ thị lạ lùng đã nổ ra. Khi quyết định vị trí cao nhất của danh sách, có một cái gì đó gần với sự nhất trí. Trên thực tế, chúng tôi đã thu

hẹp danh sách 3 đối thủ hàng đầu. Chính là bộ ba, những người tình cờ (có bàn tay sắp đặt của Thần thánh ở đây), đồng ý tham gia chơi golf tại Sun Valley.

Chúng tôi có 3 đối thủ lớn nhất. Và câu hỏi chính là: Ai sẽ là thủ lĩnh? Không có cuộc tranh luận nào về việc ai đang điều hành công ty vững mạnh nhất. Walmart của Lee Scott đang định hình lại khoảng 20 ngành công nghiệp cùng một lúc và có thể sẽ hội đủ điều kiện được một ghế trong Hội đồng Bảo an Liên Hiệp Quốc nếu thành viên trong cơ quan này không bị giới hạn ở phạm vi "các quốc gia". Tuy nhiên, Scott có thể là người có thể thay thế nhất trong bộ ba. Bill Gates, như một người lãnh đạo trong một công ty có năng lực trí tuệ, vẫn là Ngài Microsoft, và giống như Huck Finn từng nói, ông có quyền lực của lượng tiền lớn đi kèm. Tuy nhiên, quỹ tài chính trị giá 46 tỷ đô-la của tập đoàn này hiện chỉ là một nguồn lực tiềm ẩn, chưa được sử dụng, trừ khi tập đoàn tìm thấy những cách thức thay đổi mới để tận dụng nó. Trong thời gian gần đây, Microsoft đã chuyển nó cho các nhà đầu tư dưới dạng cổ tức.

Và giờ là tay golf thứ 3 của chúng tôi. Bên cạnh việc giám sát một đế chế với tên gọi Berkshire Hathaway, Warren Buffett đã tham gia vào những công ty quan trọng (Coca-Cola, Gillette, Washington Post) và tài sản cá nhân của ông đứng thứ hai chỉ sau Gates. Nhưng thực tế đáng chú ý nhất về Buffett có thể đến từ một cuộc khảo sát gần đây của Đại học Duke về các Thạc sĩ Kinh doanh. Sau cha của họ, người mà các thạc sĩ tốt nghiệp ngưỡng mộ nhiều nhất, hơn cả Tổng thống, hơn Đức Giáo hoàng, hơn cả nhà chính trị của Ấn Độ Gandhi, chính là Warren Buffett. Tầm quan trọng vượt trội mang lại cho ông ấy khả năng thuyết phục tinh thần, và việc ông sử dụng khả năng này rất dè sẻn đã làm nó thêm mạnh mẽ. Đó là khả năng định hình hành vi của những người ở rất xa chỉ bằng những lời nói của ông, tố chất này càng làm giàu thêm hình ảnh của Buffett như một Lãnh Chúa không chính thức của chế độ tư bản Mỹ.

Ông ấy có trong tay hòn đá, cái kéo và mảnh giấy. Và giờ đây ông ấy có một thứ khác: vị trí hàng đầu trong danh sách của chúng tôi.

Doanh nhân quyền lực nhất: Warren Buffett

Ngày 11 tháng 8 năm 2003

Andy Serwer

Doanh nhân quyền lực nhất ở Mỹ nổi tiếng về những phát biểu khiêm tốn về địa vị của ông. Chắc chắn Warren Buffett thích một vài đặc quyền của việc là người giàu thứ hai trên thế giới, chẳng hạn như bay vòng quanh trên một trong những chiếc máy bay Netjet của ông và chơi bài bridge với bạn bè (và với nhân vật thứ 2 trong danh sách của chúng tôi, Bill Gates). Tuy nhiên, phần lớn thời gian, người đàn ông 72 tuổi này gạt bỏ ý nghĩ rằng ông là một hình tượng kinh doanh của Mỹ. "Nó thực sự chỉ có nghĩa là nếu tôi thực hiện một việc gì đó ngu ngốc, tôi có thể thực hiện nó trên một quy mô rất lớn," ông nói với nụ cười đặc trưng của mình. "Điều này có nghĩa là bạn có thể thêm rất nhiều số không vào số tiền thua lỗ."

Không có nhiều vụ thua lỗ xảy ra. Công ty của Buffett, Berkshire Hathaway, đã trở thành một đế chế Mỹ, với lãi suất hàng tỷ đô-la trong mọi thứ từ bảo hiểm – nơi Buffett là một trong những thủ lĩnh hàng đầu thế giới – đến báo chí, thảm và giày cao bồi. Buffett đã chứng tỏ mình là nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới với lợi nhuận kép hằng năm là 21% trong vòng 15 năm trở lại đây (so với con số 11% của thị trường). Như vậy, ảnh hưởng của ông đối với chứng khoán và thị trường là vô song. Tin về việc Buffett đang mua hoặc bán số cổ phiếu nhất định nào đó (có thể là thực tế hoặc giả sử) sẽ làm cổ phiếu dao động như một quả bóng, đó là lý do tại sao ông ấy rất cảnh giác khi thảo luận về đầu tư.

Báo cáo thường niên cho các cổ đông, một trong số ít những nơi ông chia sẻ về đầu tư là bản tin truyền thông từ một Giám đốc Điều hành được đọc rộng rãi nhất trên thế giới. Khi cựu Tổng thống Trung Quốc Giang Trạch Dân thảo luận về bí ẩn của thị trường chứng khoán Mỹ với Bill Gates, Bill Gates nói với ông rằng chỉ có một người hiểu rõ điều đó là Warren Buffett. Gates nói thêm rằng khi ông trở lại Mỹ, ông sẽ gửi bản báo cáo thường niên gần đây nhất của Buffett cho Gandhi. Và Gates đã làm vậy. (Không có thông tin liệu hiện nay Gandhi có đang nắm giữ cổ phiếu trường của Berkshire hay không.)

Hơn thế nữa, không nghi ngờ gì về việc Buffett là doanh nhân được trông đợi nhất thế giới từ các giám đốc điều hành khác, những người muốn được chỉ dẫn. Buffett nói rằng, "Các giám đốc điều hành được vây quanh bởi những người đang được trả lương. Tôi không nhận gì cả, bởi vậy tôi có thể đưa cho họ những lời khuyên không thiên vị". Trong 5 năm qua, hàng chục giám đốc điều hành đã đến Omaha để thăm nhà hiền triết, bao gồm Jeff Immelt của General Electric (đứng thứ 7 trong danh sách của

chúng tôi). Immelt nói, "Tôi đã ở đó vài lần để trò chuyện với ông ấy và thưởng thức bò bít tết. Ông ấy là nhà đầu tư khôn ngoan nhất thế giới, và tôi đang cố gắng để hiểu được trí tuệ của ông."

Quốc hội Mỹ cũng dựa vào những lời của Buffett. Vào ngày 20 tháng 5, chỉ vài ngày trước khi các nhà lập pháp bỏ phiếu cho dự luật thuế của Bush, Buffett đã viết một bài báo trên tờ *Washington Post* chỉ ra sự dại dột của việc loại bỏ thuế đối với cổ tức. Buffett lập luận rằng việc cắt giảm thuế đa phần chỉ có lợi cho người giàu có. Những từ ngữ mạnh mẽ đến từ Buffett đủ hùng hồn để thuyết phục một số thành viên Quốc hội giảm bớt hiệu lực của việc cắt giảm thuế.

Khá đơn giản, Buffett được tôn trọng và ngưỡng mộ nhiều hơn bất cứ doanh nhân nào khác, không chỉ bởi những doanh nhân khác trong kinh doanh mà còn bởi công chúng. Hiện tại, đó chính là sức mạnh. – Andy Sewer

Bài báo đầy đủ về Quyền lực, bao gồm tất cả 25 người được liệt kê, có thể được xem tại Fortune.com/buffettbook.

Thâm hụt mậu dịch ngày càng tăng ở Mỹ đang làm chúng ta mất nước. Có một cách để sửa chữa rắc rối này – chúng ta cần thực hiện ngay!

Ngày 10 tháng 11 năm 2003

Warren Buffett & Carol Loomis

Bài báo này của Buffett, với một tiêu đề chắc chắn đã lập nên kỷ lục mới về độ dài trên tờ Fortune, than phiền về tình trạng thâm hụt mậu dịch ở Mỹ và đề xuất một ý tưởng mang phong cách Buffett,"giấy phép nhập khẩu[1]", để cân bằng nhập khẩu và xuất khẩu. Vừa sáng tạo vừa thấu đáo, ý tưởng này đã thu hút sự quan tâm ở Washington, ví dụ như hai Thượng nghị sĩ Ted Kennedy và Joe Biden. Thậm chí ngay cả hiện nay, tuy Buffett không còn ủng hộ cho ý tưởng này nữa, thỉnh thoảng ông vẫn nhận được e-mail từ những người ngưỡng mộ sáng kiến này của ông và muốn biết làm thế nào để thực hiện nó.

Nhưng nhìn chung, ý tưởng của Buffett đã không được ủng hộ. Chắc chắn nó không được các nhà kinh tế hoan nghênh: Gần như tất cả họ đều là những người ủng hộ thương mại tự do, căm ghét hạn ngạch và tất cả những gì có thể gây khó

khăn cho thị trường khi nó thực hiện phép màu Adam Smith[1] của mình. Bản thân Charlie Munger, một người theo chủ nghĩa truyền thống, cũng không đồng tình với kế hoạch của Buffett khi ông tình cờ biết đến nó trong tờ tạp chí Fortune mới mà tôi tận tay đưa cho ông khi tới thăm vợ chồng ông ở California (vợ ông nay đã qua đời). Ông ngay lập tức đọc bài báo từ đầu đến cuối, sau đó nói rằng, "Dĩ nhiên Warren đã đúng khi ghê tởm thâm hụt mậu dịch. Tuy nhiên, giá mà ông ấy đừng gây chú ý theo cách này thì tốt hơn."

Tuy vậy, đúng như sự chắc chắn của Buffett, các vấn đề mà ông đã chỉ ra vào năm 2003 đã trở nên tồi tệ hơn. Thâm hụt mậu dịch của Mỹ năm đó vào khoảng 500 tỷ đô-la. Trong giai đoạn 5 năm tiếp theo đó, mỗi năm con số này lại tăng lên từ 100 tỷ đô-la đến 250 tỷ đô-la, và chỉ giảm xuống mức dưới 500 tỷ đô-la vào năm 2009 khi cuộc khủng hoảng tín dụng khiến các công dân Mỹ sợ hãi đến mức họ phải ít nhất là tạm thời cắt giảm việc mua sắm hàng hóa vì lãi suất tiết kiệm tăng lên. Sau năm 2009, thâm hụt mậu dịch bắt đầu tăng lên. Mức độ của nó trong năm 2012 là 535 tỷ đô-la.

Ngày nay, mặc dù Buffett chỉ nói về ý tưởng giấy phép nhập khẩu khi được hỏi, nhưng ông vẫn cho rằng nó có giá trị. Ông bổ sung thêm rằng các ý tưởng khác nhằm cân bằng xuất khẩu và nhập khẩu cũng có thể có hiệu quả. Nói với giọng đầy niềm tin, ông cho biết: "Nhưng bằng cách nào đó chúng ta phải cân bằng. Tình hình thâm hụt khổng lồ hiện nay đơn giản là không thể chấp nhận được."

Phần đầu của bài báo cho biết Buffett đã đưa Berkshire vào sân chơi ngoại tệ – đây là lần đầu tiên ông thực hiện giao dịch đổi nghịch đồng đô-la; và ông báo cáo định kỳ về tình hình khoản đặt cược này trong vài năm sau đó. Ông kết thúc câu chuyện này vào đầu năm 2006 khi tuyên bố Berkshire đã kiếm được khoảng 2,2 tỷ đô-la giao dịch ngoại hối và đã bán gần như tất cả các vị thế của mình. Đó không phải vì ông dự đoán đồng đô-la sẽ mạnh lên – thực ra ông nói rằng nó có thể sẽ suy yếu, và quả thật nó đã sụt giảm một lượng lớn – mà vì sự chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia đã thay đổi và làm giảm tính hấp dẫn của các khoản đầu tư trực tiếp vào ngoại tệ. Theo Buffett, việc đầu tư tiền của Berkshire vào các công ty đang kiếm được nhiều lợi nhuận ở nước ngoài sẽ là một chiến lược tốt hơn cho tương lai.

Chỉ vài tháng sau, tuyên bố đó đã có thông tin cập nhật: lần

đầu tiên Berkshire mua lại một công ty nước ngoài có tên là Iscar, nhà sản xuất dụng cụ cưa cắt của Israel đang tạo ra gần như toàn bộ lợi nhuận ở bên ngoài nước Mỹ. Cổ phần ban đầu của Berkshire trong Iscar khi mua lại công ty này vào năm 2004 là 80%, được mua với giá 4 tỷ đô-la. 9 năm sau, vào năm 2013, Berkshire đã mua 20% còn lại của công ty này với giá 2,05 tỷ đô-la. Hai mức giá mua này cho thấy tổng giá trị của Iscar trong 9 năm đã tăng từ 5 tỷ đô-la lên hơn 10 tỷ đô-la.

Bài viết ngay sau bài viết này về thâm hụt mậu dịch được đặt dưới dạng bài viết bổ sung. – CL

---

[1]. Giấy phép nhập khẩu (import certificates): Là chính sách do Warren Buffett đề xuất năm 2003 nhằm giải quyết tình trạng thâm hụt mậu dịch ở Mỹ. Nội dung cơ bản của ý tưởng này là cấp cho các công ty xuất khẩu của Mỹ giấy phép nhập khẩu một lượng hàng hóa có giá trị tương đương với giá trị của hàng hóa mà họ xuất khẩu. Các công ty nhập khẩu cần có giấy phép này để có thể nhập khẩu hàng hóa một cách hợp pháp vào Mỹ, nên họ có thể mua lại hoặc trao đổi với các công ty xuất khẩu được cấp giấy phép. Giá trao đổi của các giấy phép này do các lực lượng thị trường quyết định, do đó phụ thuộc vào sự cân bằng giữa thái độ sẵn sàng mua giấy phép theo giá thị trường của các công ty nhập khẩu vào Mỹ và giá trị hàng hóa từ Mỹ xuất khẩu đi toàn cầu (tức là phụ thuộc vào sự cân bằng giữa cung và cầu). Ý tưởng này được đưa vào dự thảo Đạo luật Khôi phục Thương mại Cân bằng năm 2006 của Mỹ, tuy nhiên sau đó không có thêm hành động nào đối với dự luật này nữa.

[1]. Adam Smith (1723-1790): Nhà kinh tế học người Scotland, người đã đặt nền tảng cho lý thuyết kinh tế thị trường tự do cổ điển.

Tôi sắp đưa ra cảnh báo về thâm hụt mậu dịch của Mỹ và cũng gợi ý một biện pháp khắc phục vấn đề này. Nhưng trước tiên tôi cần đề cập đến hai lý do bạn có thể nghi ngờ về những gì tôi nói. Thứ nhất, lịch sử dự báo của tôi về kinh tế vĩ mô không hề lạc quan. Ví dụ, trong hai thập kỷ qua, tôi hết sức sợ hãi lạm phát. Liên quan hơn đến vấn đề đang bàn, từ năm 1987 tôi đã bắt đầu công khai lo lắng về thâm hụt mậu dịch gia tăng – nhưng như các bạn biết đấy, chúng ta không chỉ sống sót mà còn phát triển nữa. Vì vậy, trên lĩnh vực thương mại, ít nhất bạn hãy ghi cho tôi một lần um xùm trong khi không có gì đáng phải làm cho to tát. Thế mà bây giờ tôi lại tiếp tục um xùm, lần này lại còn lấy tiền của Berkshire Hathaway ra để tiền hô hậu ủng. Cho đến mùa xuân năm 2002, tôi đã sống gần 72 năm mà không hề mua ngoại tệ. Kể từ đó Berkshire đã có những khoản đầu tư đáng kể vào ngoại tệ và hiện nay đang nắm giữ một vài loại tiền tệ. Tôi sẽ không nêu cụ

thể đó là loại tiền tệ nào; trên thực tế, loại tiền tệ nào hầu như không có gì liên quan ở đây cả. Điều quan trọng là điểm ngụ ý: Khi giữ các loại tiền tệ khác có nghĩa là bạn đang tin rằng đồng đô-la sẽ suy giảm.

Ở cả vị trí một công dân Mỹ và nhà đầu tư, tôi thực lòng hy vọng những khoản cam kết này sẽ là một sai lầm. Bất kỳ khoản lợi nhuận nào Berkshire có thể thu được từ hoạt động kinh doanh tiền tệ đều sẽ chỉ như muối bỏ bể so với những tổn thất mà công ty và các cổ đông của chúng tôi, ở những khía cạnh khác trong đời sống của họ, phải chịu từ sự giảm sút của đồng đô-la.

Nhưng với tư cách là người đứng đầu Berkshire Hathaway, tôi có trách nhiệm dùng tiền của công ty để đầu tư sao cho hợp lý. Và lý do khiến tôi cuối cùng lại đặt tiền vào nơi mà từ lâu tôi đã làm um xùm là vì tình trạng thâm hụt mậu dịch của chúng ta đã trở nên tồi tệ hơn rất nhiều, đến mức "giá trị ròng" – tạm gọi như vậy – của đất nước này hiện đang được chuyển ra nước ngoài với một tỷ lệ đáng báo động.

Nếu sự lưu chuyển này kéo dài, những rắc rối lớn có thể xuất hiện. Để hiểu tại sao, hãy theo tôi tham gia một chuyến du lịch tưởng tượng đến với hai hòn đảo biệt lập ở cạnh nhau, có kích thước giống nhau là Squanderville và Thriftville. Đất đai là tài sản vốn duy nhất trên hai hòn đảo này, và các cộng đồng trên đảo là người nguyên thủy, chỉ cần thực phẩm và chỉ sản xuất thực phẩm. Thực ra, nếu làm việc 8 giờ một ngày, mỗi cư dân ở đây có thể sản xuất đủ lương thực để duy trì cuộc sống của mình. Mọi việc cứ thế tiếp diễn trong một thời gian dài. Trên mỗi hòn đảo, mọi người đều làm việc 8 giờ một ngày theo quy định, có nghĩa là mỗi xã hội đều tự cung tự cấp.

Tuy nhiên, cuối cùng, những công dân siêng năng của Thriftville quyết định thực hiện một số hoạt động tiết kiệm và đầu tư nghiêm túc, và họ bắt đầu làm việc 16 tiếng một ngày. Theo phương thức này, họ vẫn tiếp tục sống bằng số thực phẩm họ sản xuất được trong 8 giờ làm việc nhưng bắt đầu xuất khẩu một lượng thực phẩm tương đương sang đại lý giao dịch thương mại duy nhất của họ, Squanderville.

Các công dân của Squanderville rất vui mừng về sự kiện này, vì giờ đây họ không còn phải làm việc cực nhọc nhưng vẫn có cái ăn. Tất nhiên, ở đây có sự trao đổi, nhưng với người dân Squander, sự trao đổi này có vẻ vô hại: thứ mà các cư dân Thrift muốn có để đổi lấy lương thực của họ là các trái phiếu Squanderbond (các trái

phiếu này được quy giá trị danh nghĩa theo các đồng Squanderbuck).

Dần dần, các cư dân Thriftville tích lũy được lượng lớn những trái phiếu này – về cơ bản, chúng đại diện cho các phiếu biên nhận về sản lượng trong tương lai của Squanderville. Một vài chuyên gia ở Squanderville cảm thấy rắc rối đang đến gần. Họ dự đoán rằng để cư dân Squander có thể vừa có cái ăn vừa trả hết được món nợ – hay chỉ đơn giản là trả lãi – đang chồng chất, cuối cùng họ sẽ phải làm việc nhiều hơn 8 giờ một ngày. Nhưng các cư dân của Squanderville không muốn nghe những lời tiên tri ảm đạm đó.

Trong khi đó, các cư dân Thriftville bắt đầu lo lắng. Họ thắc mắc liệu các chứng từ công nợ của một hòn đảo lười biếng thì có ích gì. Vì vậy họ thay đổi chiến lược: Họ chỉ giữ lại một số trái phiếu và bán hầu hết số trái phiếu còn lại cho các cư dân Squanderville để lấy Squanderbuck và sử dụng số tiền thu được để mua đất ở Squanderville. Và cuối cùng, các cư dân Thriftville sở hữu toàn bộ đảo Squanderville.

Lúc này, các cư dân Squanderville buộc phải đối mặt với một phương trình xấu: họ không chỉ phải trở lại làm việc 8 giờ mỗi ngày để kiếm ăn (vì họ không còn gì để trao đổi nữa), mà còn phải làm thêm giờ để trả nợ và trả cho các cư dân Thriftville tiền thuê chính mảnh đất mà họ đã bất cẩn bán đi. Thực ra, Squanderville đã bị chiếm làm thuộc địa qua con đường mua bán thay vì chinh phạt.

Dĩ nhiên, có thể lập luận rằng giá trị hiện tại của sản lượng tương lai mà Squanderville phải chuyển tới Thriftville chỉ tương đương với sản lượng ban đầu mà Thriftville đã cung cấp, và do đó cả hai đều đạt được một thỏa thuận công bằng. Tuy nhiên, vì một thế hệ của Squanderville chỉ ngồi mát ăn bát vàng và các thế hệ tương lai phải vĩnh viễn trả giá cho việc này nên dưới góc nhìn của nhà kinh tế học, ở đây có một số sự "bất bình đẳng liên thế hệ" khá nghiêm trọng.

Chúng ta hãy suy nghĩ về điều này trong bối cảnh một gia đình: Hãy tưởng tượng rằng tôi, Warren Buffett, có thể khiến các nhà cung cấp những gì tôi sẽ tiêu thụ trong suốt đời chấp nhận các chứng từ nợ của gia đình Buffett mà con cháu tôi sẽ trang trải bằng hàng hoá và dịch vụ kèm lãi suất. Có thể cho rằng kịch bản này tạo ra một sự trao đổi công bằng giữa gia đình Buffett và các chủ nợ. Nhưng các thế hệ con cháu của nhà Buffett sau tôi có lẽ sẽ không hoan nghênh thỏa thuận này (và, lạy Chúa, thậm chí

chúng còn muốn tìm cách quỵt nợ).

Quay trở lại hai hòn đảo này: Sớm hay muộn, đứng trước các khoản thanh toán nợ nần ngày càng cao, chính phủ của Squanderville sẽ quyết định áp dụng các chính sách mang rủi ro lạm phát cao – tức là phát hành thêm tiền Squanderbuck để làm giảm giá trị của mỗi đơn vị tiền. Chính phủ này sẽ lập luận rằng, xét cho cùng thì những trái phiếu Squanderbond đáng ghét kia chỉ là những tờ phiếu biên nhận về *số lượng* cụ thể các tờ tiền Squanderbuck chứ không đòi những lượng tiền có *giá trị* cụ thể. Nói tóm lại, làm giảm giá trị của tiền Squanderbuck sẽ giúp xoa dịu nỗi đau tài chính của hòn đảo.

Triển vọng này là lý do tại sao tôi, giả sử tôi là một cư dân của Thriftville, sẽ lựa chọn phương án nhận quyền sở hữu trực tiếp đất đai của Squanderville chứ không lấy trái phiếu chính phủ của hòn đảo đó. Hầu hết các chính phủ đều cảm thấy xét về mặt đạo đức, việc tịch thu các tài sản mà người nước ngoài sở hữu khó khăn hơn so với việc làm giảm sức mua các phiếu biên nhận mà người nước ngoài nắm giữ. Trộm cắp lén lút vẫn hơn là trộm cắp bằng vũ lực.

Vậy ví dụ về hòn đảo này có gì liên quan đến nước Mỹ? Nói một cách đơn giản, sau Thế chiến II và cho đến đầu những năm 1970, chúng ta đã sống theo lối sống chăm chỉ của cư dân Thriftville, thường xuyên bán hàng ra nước ngoài hơn là mua vào. Đồng thời, chúng ta cũng đầu tư phần thặng dư của mình ra nước ngoài, kết quả là giá trị đầu tư ròng của chúng ta – tức là số lượng tài sản nước ngoài chúng ta đang nắm giữ trừ đi số lượng tài sản của nước Mỹ mà người nước ngoài đang nắm giữ – tăng (tính theo phương pháp đã được sửa đổi mà chính phủ áp dụng khi đó) từ 37 tỷ đô-la trong năm 1950 lên 68 tỷ đô- la vào năm 1970. Tóm lại, trong thời gian đó, nhìn một cách tổng thể thì "giá trị ròng" của nước ta bao gồm tất cả tài sản nằm trong biên giới cộng với một phần nhỏ tài sản nằm rải rác ở các nơi khác trên thế giới.

Ngoài ra, bởi vì nước Mỹ đang ở vị trí sở hữu ròng so với phần còn lại của thế giới, nên chúng tôi nhận thấy thu nhập từ đầu tư ròng đã trở thành một nguồn quỹ đầu tư thứ hai cao hơn nhiều so với thặng dư mậu dịch. Tình hình tài chính của chúng tôi tương tự như của một cá nhân đã tiết kiệm được một phần tiền lương và tái đầu tư các cổ tức từ rổ trứng hiện tại của anh ta.

Vào cuối những năm 1970, tình hình mậu dịch đảo ngược, tạo ra thâm hụt ban đầu vào khoảng 1% Tổng Sản lượng Quốc gia. Điều

đó không nghiêm trọng, đặc biệt là do thu nhập đầu tư ròng vẫn rất tích cực. Thật vậy, với sức mạnh của lãi suất kép, số dư sở hữu ròng của chúng tôi đã đạt mức cao là 360 tỷ đô-la vào năm 1980.

Tuy nhiên, kể từ đó, tất cả đều lao dốc, với tốc độ suy giảm tăng nhanh chóng trong 5 năm qua. Thâm hụt mậu dịch hằng năm vượt quá 4% Tổng Sản lượng Quốc gia. Rất đáng lo ngại khi phần còn lại của thế giới sở hữu số lượng tài sản của Mỹ là 2.500 tỷ đô-la, lớn hơn đáng kinh ngạc so với số mà chúng ta sở hữu của các quốc gia khác. Một số trong số 2.500 tỷ đô-la này được đầu tư vào các chi phiếu chi trả lãi – trái phiếu Mỹ, cả chính phủ và tư nhân và một số tài sản như chứng khoán và bất động sản.

Trên thực tế, đất nước chúng ta đã hành xử như một gia đình cực kỳ giàu có và sở hữu một trang trại to lớn. Để tiêu thụ nhiều hơn 4% so với mức chúng ta sản xuất – đó là thâm hụt mậu dịch – ngày qua ngày, chúng ta đã vừa bán từng mảnh của trang trại vừa tăng khoản thế chấp đối với những gì chúng ta vẫn sở hữu.

Để xem xét khoản 2.500 tỷ đô-la sở hữu ròng nước ngoài, hãy đối chiếu nó với 12.000 tỷ đô-la giá trị các cổ phiếu công chúng của Mỹ hoặc số lượng tương đương bất động sản ở Mỹ hoặc theo tôi ước tính là tổng tài sản quốc gia là 50.000 tỷ đô-la. Những so sánh này cho thấy những gì đã được chuyển ra nước ngoài có trị giá tương đương – ví dụ, khoảng 5% tài sản quốc gia.

Tuy nhiên, quan trọng hơn, các tài sản của chúng ta được nước ngoài sở hữu sẽ tăng lên khoảng 500 tỷ đô-la mỗi năm tại mức thâm hụt mậu dịch hiện tại, nghĩa là tỷ lệ thâm hụt sẽ làm tăng thêm khoảng một điểm phần trăm mỗi năm lên các tài sản quốc gia của chúng ta được nước ngoài sở hữu ròng. Khi quyền sở hữu tăng lên, thì thu nhập đầu tư ròng hằng năm cũng sẽ chảy khỏi đất nước. Điều đó sẽ khiến chúng ta phải trả cổ tức ngày càng tăng và lãi suất cho thế giới chứ không phải là người được nhận những thứ này như trong quá khứ. Chúng ta đang bước vào thế giới của lũy tích tiêu cực, tạm biệt những niềm vui, và xin chào những nỗi đau.

Chúng ta được dạy trong cuốn *Kinh tế 101*[1] rằng các quốc gia không thể duy trì các tỷ lệ thâm hụt mậu dịch lớn, và đang ngày càng tăng này. Tại một thời điểm, cuộc vui của một quốc gia tiêu dùng hạnh phúc sẽ bị kìm hãm bởi các điều chỉnh tỷ giá và vì các quốc gia chủ nợ sẽ không sẵn lòng chấp nhận một dòng chảy bất tận các chứng từ nợ từ các quốc gia tiêu dùng lớn. Và đó là cách mà phần còn lại của thế giới đang hoạt động, chúng ta có thể thấy

nhiều quốc gia hoang phí đã phải chịu đựng việc cắt giảm tín dụng đột ngột trong những thập kỷ gần đây.

---

[1]. Kinh tế 101 (Economics 101): Cuốn sách của tác giả Alfred Mills giới thiệu tất cả các khái niệm về kinh tế mà độc giả cần biết, từ hành vi người tiêu dùng đến thị trường cạnh tranh.

Tuy nhiên, Mỹ đang có một vị trí đặc biệt. Nhờ vậy, hiện nay chúng ta có thể hành xử như chúng ta muốn bởi vì lịch sử tài chính trong quá khứ của chúng ta rất mẫu mực – và bởi vì chúng ta rất giàu có. Không ai đặt câu hỏi gì về năng lực hoặc ý định trả nợ của chúng ta, và chúng ta đang duy trì một núi tài sản đáng thèm khát để trao đổi lấy các mặt hàng tiêu dùng. Nói cách khác, thẻ tín dụng quốc gia cho phép chúng ta chi tiêu các khoản tiền đáng kinh ngạc. Nhưng hạn mức tín dụng không phải là vô hạn.

Hiện đã đến lúc ngừng giao dịch tài sản để đổi lấy hàng tiêu dùng, và tôi có một kế hoạch muốn đề xuất để thực hiện việc này. Giải pháp của tôi có thể nghe khá cường điệu, và trên thực tế nó là một loại thuế được gọi bằng một tên khác. Nhưng đây là một mức thuế giữ được phần lớn các đặc tính của thị trường tự do, không bảo vệ các ngành công nghiệp cụ thể và cũng không trừng phạt các quốc gia cụ thể hay khuyến khích các cuộc chiến mậu dịch. Kế hoạch này sẽ làm tăng hàng xuất khẩu của chúng ta và có thể làm thương mại toàn cầu tăng theo. Nó cũng sẽ giúp cân bằng sổ sách, mà không phải chịu sự suy giảm đáng kể giá trị của đồng đô-la, việc tôi tin rằng gần như chắc chắn sẽ xảy ra.

Chúng ta sẽ đạt được sự cân bằng này bằng cách ban hành những gì tôi gọi là Giấy phép Nhập khẩu cho tất cả các nhà xuất khẩu ở Mỹ với số tiền tương đương với giá trị đồng đô-la của các mặt hàng xuất khẩu của họ. Mỗi nhà xuất khẩu sẽ bán giấy phép này cho các bên, hoặc các nhà xuất khẩu ở nước ngoài hoặc các nhà nhập khẩu ở đây, muốn xuất khẩu hàng vào Mỹ. Ví dụ, để nhập khẩu một triệu đô-la hàng hóa, một nhà nhập khẩu sẽ cần các giấy phép này từ các sản phẩm phụ xuất khẩu trị giá 1 triệu đô-la. Kết quả chắc chắn là: thương mại cân bằng.

Bởi tổng trị giá hàng xuất khẩu của chúng ta khoảng 80 tỷ đô-la một tháng, các giấy chứng nhận sẽ được cấp với số lượng lớn tương đương, tức 80 tỷ giấy chứng nhận mỗi tháng và chắc chắn sẽ được giao dịch tại một thị trường thanh khoản đặc biệt. Cuộc cạnh tranh sau đó sẽ xác định ai trong số những bên muốn bán cho chúng tôi sẽ mua các giấy phép này và họ sẽ trả bao nhiêu

tiền. (Tôi hình dung rằng các giấy phép sẽ được phát hành với một vòng đời ngắn, có thể là 6 tháng, để làm nản lòng các nhà đầu cơ muốn tích lũy chúng.)

Để minh họa, chúng ta hãy giả định rằng mỗi giấy phép sẽ bán với giá 10 xu, nghĩa là 10 xu cho mỗi đô-la xuất khẩu đằng sau chúng. Những thứ khác cũng tương tự, số tiền này có nghĩa là một nhà sản xuất ở Mỹ có thể nhận được thêm 10% bằng cách bán hàng ở thị trường xuất khẩu hơn là trong nước, với con số 10% thêm này từ việc bán các giấy phép.

Theo tôi, nhiều nhà xuất khẩu sẽ xem đây là một khoản cắt giảm về chi phí, để giúp họ giảm giá các sản phẩm của họ trên thị trường quốc tế. Các sản phẩm hàng hóa tiêu dùng nói riêng khuyến khích hành động này. Giả sử nếu nhôm được bán với giá 66 xu một pound[1] trong nước và giấy chứng nhận có giá trị 10% số này, các nhà sản xuất nhôm trong nước có thể bán ra ở mức 60 xu một pound (cộng với chi phí vận chuyển) ở thị trường nước ngoài và vẫn kiếm được lợi nhuận bình thường. Trong kịch bản này, hàng hóa của Mỹ sẽ trở nên cạnh tranh hơn một cách mạnh mẽ và xuất khẩu sẽ tăng lên đáng kể. Theo đó, số lượng việc làm sẽ tăng lên.

Tất nhiên, các doanh nghiệp nước ngoài bán hàng cho chúng ta sẽ phải đối mặt với những điều kiện kinh tế khó khăn hơn. Nhưng đó là một vấn đề họ đang giải quyết bất kể là "giải pháp" mậu dịch nào được thông qua – chắc chắn, một giải pháp phải xuất hiện. (Như Herb Stein[2] đã nói, "Nếu một thứ không thể kéo dài mãi mãi, nó sẽ dừng lại.") Theo cách này, kế hoạch Giấy phép Nhập khẩu sẽ cho phép các quốc gia bán cho chúng ta một sự linh hoạt tuyệt vời, vì kế hoạch này không trừng phạt bất kỳ ngành công nghiệp hoặc sản phẩm cụ thể nào. Cuối cùng, thị trường tự do sẽ xác định những gì sẽ được bán ở Mỹ và ai sẽ bán chúng. Các Giấy phép Nhập khẩu sẽ chỉ xác định tổng khối lượng đô-la của những gì được bán.

---

[1].1 pound bằng 0,45kg.

[2]. Herb Stein (27/8/1916 - 8/9/1999): Một nhà kinh tế học nổi tiếng người Mỹ.

Để thấy điều gì sẽ xảy ra với hàng nhập khẩu, chúng ta hãy nhìn vào chiếc xe nhập vào Mỹ với chi phí cho nhà nhập khẩu là 20.000 đô-la. Theo kế hoạch mới và giả định là các giấy phép có giá 10%,

chi phí của nhà nhập khẩu sẽ tăng lên 22.000 đô-la. Nếu nhu cầu về xe đặc biệt mạnh mẽ, nhà nhập khẩu có thể xoay xở để đẩy tất cả những phí này cho người tiêu dùng Mỹ. Tuy nhiên, trong trường hợp thông thường, các bên cạnh tranh sẽ giữ lại chi phí 2.000 đô-la giấy phép, đòi hỏi nhà sản xuất nước ngoài phải chấp nhận một phần, nếu không phải là tất cả.

Không có gì miễn phí trong kế hoạch Giấy phép Nhập khẩu: Nó sẽ gây ra những hậu quả tiêu cực nghiêm trọng nhất định đối với công dân Mỹ. Giá của hầu hết các sản phẩm nhập khẩu sẽ tăng, và giá của một số sản phẩm cạnh tranh nhất định sản xuất trong nước cũng vậy. Do đó, toàn bộ hoặc một phần chi phí của các giấy phép này thường đóng vai trò như một khoản thuế đối với người tiêu dùng.

Đó là một nhược điểm nghiêm trọng. Nhưng sẽ có những bất lợi lên đồng đô-la đang tiếp tục mất giá trị hoặc lên các khoản thuế đang tăng trên các sản phẩm cụ thể hoặc lên các hạn ngạch cho hàng hóa – những cách hành động theo tôi có ít cơ hội thành công hơn. Trên hết, nỗi đau vì giá cả của hàng hóa nhập khẩu đang cao hơn ngày nay chỉ như muối bỏ bể so với nỗi lo rằng cuối cùng chúng ta sẽ phải chịu đựng nếu chúng ta buông xuôi và tiếp tục giao dịch những khối lượng lớn giá trị ròng của đất nước.

Tôi tin rằng các giấy phép sẽ rất nhanh chóng tạo ra sự cân bằng mậu dịch của Mỹ trên mức xuất khẩu hiện tại nhưng thấp hơn mức nhập khẩu hiện tại. Các giấy phép sẽ hỗ trợ tất cả các ngành công nghiệp của chúng ta khi cạnh tranh với thế giới, ngay cả khi thị trường tự do sẽ xác định cuối cùng thì ngành nào trong số này đã vượt qua được bài kiểm tra về "lợi thế cạnh tranh".

Kế hoạch này sẽ không được sao chép bởi các quốc gia là nhà xuất khẩu ròng vì giấy phép của họ sẽ không có giá trị. Liệu các quốc gia xuất khẩu lớn có trả đũa theo những cách khác không? Liệu việc này có bắt đầu một cuộc chiến tranh thuế Smoot-Hawley [1] khác? Rất khó. Vào thời điểm Smoot-Hawley, chúng ta đạt được một mức thặng dư mậu dịch bất hợp lý mà chúng ta muốn duy trì. Hiện tại chúng ta đang gặp phải mức thâm hụt gây thiệt hại mà cả thế giới biết rằng chúng ta phải sửa chữa nó.

---

[1]. Cuộc chiến tranh thuế Smoot-Hawley: Đạo luật thuế Smoot-Hawley do Quốc hội Mỹ ban hành vào năm 1930 đã đưa ra những mức thuế nhập khẩu cao nhất trong lịch sử nhằm hạn chế nhập khẩu. Đạo luật ra đời vào giai đoạn đầu của cuộc Đại Suy thoái (1929-1933) đã làm dấy lên hàng loạt cuộc trả đũa của các quốc gia công nghiệp khác, ảnh hưởng sâu sắc đến thương mại

quốc tế, khiến kinh tế thế giới càng suy thoái nặng nề hơn.

Trong nhiều thập kỷ, thế giới đã phải vật lộn với một mê cung của các thuế quan chuyển đổi, trợ cấp xuất khẩu, hạn ngạch, các ngoại tệ nói-không-với-đô-la, và các loại tương tự. Nhiều công cụ hạn chế nhập khẩu và kích thích xuất khẩu từ lâu đã được các nước xuất khẩu lớn sử dụng để cố gắng tích trữ các khoản thặng dư lớn hơn bao giờ hết. Tuy nhiên các cuộc chiến tranh thương mại nghiêm trọng đã không xảy ra. Chắc chắn công chúng sẽ không bị xáo trộn bởi một đề xuất đơn giản chỉ nhằm mục đích cân bằng các sổ sách của con nợ thương mại lớn nhất thế giới. Các nước xuất khẩu chính đã hành xử khá hợp lý trong quá khứ và họ sẽ tiếp tục làm như vậy. Mặc dù, như mọi khi, họ có thể muốn thuyết phục chúng ta rằng họ sẽ hành xử khác.

Kết quả khả thi của kế hoạch Giấy phép Nhập khẩu là sau một vài điệu bộ ban đầu, các quốc gia xuất khẩu sẽ khéo léo khuyến khích hàng nhập khẩu từ chúng ta. Nhìn vào vị thế của Trung Quốc, hiện đang bán cho chúng ta khoảng 140 tỷ đô-la hàng hóa và dịch vụ hằng năm trong khi chỉ mua của chúng ta 25 tỷ đô-la. Nếu giấy phép này tồn tại, để lấp đầy khoảng trống, Trung Quốc sẽ mua 115 tỷ giấy phép mỗi năm. Tuy nhiên, quốc gia này có thể làm giảm nhu cầu giấy phép của nó bằng cách cắt giảm xuất khẩu sang Mỹ hoặc bằng cách tăng mua hàng từ Mỹ. Sự lựa chọn cuối cùng này có lẽ là hấp dẫn nhất đối với Trung Quốc, và chúng ta nên mong muốn như vậy.

Nếu hàng xuất khẩu của chúng ta tăng lên và do đó nguồn cung cấp giấy phép sẽ được mở rộng, giá thị trường của giấy sẽ giảm. Thật vậy, nếu hàng hóa xuất khẩu của chúng ta tăng trưởng đủ, các giấy phép sẽ không còn giá trị và toàn bộ kế hoạch đều không thực tế. Sở hữu quyền lực để thực hiện việc này, các quốc gia xuất khẩu quan trọng có thể nhanh chóng loại bỏ các cơ chế mà họ sử dụng để hạn chế các hàng hóa xuất khẩu từ chúng ta.

Nếu triển khai kế hoạch Giấy phép Nhập khẩu, chúng ta có thể lựa chọn một số năm chuyển tiếp, trong đó ta cố tình để mức thâm hụt tương đối nhỏ, một bước để làm thế giới có thể thích nghi khi chúng ta dần dần tiến đến nơi chúng ta cần đến. Để thực hiện kế hoạch này, chính phủ của chúng ta có thể bán đấu giá hàng loạt các "phần thưởng" là giấy phép này hay chỉ đơn giản là giao chúng cho những nước kém phát triển đang cần tăng xuất khẩu. Ý tưởng thứ hai thể hiện một hình thức viện trợ nước ngoài có thể đặc biệt có hiệu quả và được đánh giá cao.

Tôi sẽ khép lại bài viết bằng cách nhắc bạn rằng tôi đã làm um xùm một lần trước đây rồi. Nói chung, hệ số chính xác trung bình của các nhà tiên đoán điều gở ở Mỹ là rất khủng khiếp. Đất nước chúng ta đã từng chế giễu những người nghi ngờ về tiềm năng kinh tế hoặc khả năng phục hồi của chúng ta. Nhiều nhà tiên đoán bi quan đã đánh giá thấp sự năng động cho phép chúng ta vượt qua những vấn đề mà trước đây dường như không có gì đáng nói. Đất nước và nền kinh tế của chúng ta vẫn thực sự đáng chú ý.

Nhưng tôi tin rằng trong thâm hụt mậu dịch, có một vấn đề sẽ đòi hỏi chúng ta vận dụng tất cả khả năng để tìm ra giải pháp. Một đồng đô-la suy giảm nhẹ sẽ không thể đưa ra câu trả lời. Đúng vậy, nó sẽ làm giảm thâm hụt mậu dịch ở mức độ nào đó, nhưng không đủ để ngăn chặn dòng chảy tài sản ròng của quốc gia và sự tăng trưởng của thâm hụt thu nhập đầu tư.

Có lẽ có những giải pháp khác hợp lý hơn giải pháp của tôi. Tuy nhiên, mơ tưởng và bạn đồng hành thường thấy của nó, hành động "mút ngón tay"[1] không nằm trong số đó. Từ những gì tôi đang nhìn thấy, hành động để ngăn chặn dòng chảy của các tài sản quốc gia của chúng ta đang được kêu gọi, và giấy phép dường như là cách ít đau đớn nhất và chắc chắn nhất để giải quyết vấn đề. Chỉ cần nhớ rằng đây không phải là một vấn đề nhỏ: Ví dụ, hằng năm, phần còn lại của thế giới hiện đang đầu tư ròng ở Mỹ có thể mua và lấy đi gần 4% cổ phiếu được bán ra công chúng của chúng ta.

---

[1]. Mút ngón tay (thumb sucking): Cụm từ do Buffett nghĩ ra để miêu tả hành động suy nghĩ vẩn vơ, chờ thời thay vì quyết đoán trong một quyết định nào đó.

Về việc đánh giá các lựa chọn doanh nghiệp tại Berkshire, người bạn của tôi, Charles Munger, gợi ý rằng chúng tôi nên chú ý tới những lời đùa cợt của ông ấy: "Tất cả những gì tôi muốn biết là tôi sẽ chết ở đâu, để tôi không bao giờ đến đó." Chính sách thương mại của chúng tôi nên chú ý đến lời cảnh báo này và tránh xa làng Squanderville.

Tiền đô-la của họ

Ngày 10 tháng 11 năm 2003

Warren Buffett & Carol Loomis

Bạn có thường thấy một nhận xét như thế này trong những bài báo về đô-la Mỹ không? "Các nhà phân tích cho rằng điều thực sự làm họ lo lắng chính là nhà đầu tư ngoại quốc sẽ bắt đầu rời bỏ đồng đô-la."

Lần tiếp theo bạn nhìn thấy một bài báo như vậy, hãy phớt lờ nó đi. Thực tế là tất cả các nhà đầu tư nước ngoài không thể từ bỏ những đồng đô-la của họ. Thật vậy, bởi thâm hụt mậu dịch của chúng ta liên tục đưa đô-la Mỹ vào tay người nước ngoài, khiến họ phải liên tục tăng các khoản đầu tư vào Mỹ.

Dĩ nhiên, đúng là phần còn lại của thế giới có thể chọn giữ tài sản nào ở Mỹ. Ví dụ, họ có thể quyết định bán trái phiếu của Mỹ để mua cổ phiếu Mỹ. Hoặc họ có thể chuyển sang bất động sản, như Nhật Bản đã làm trong những năm 1980. Hơn nữa, bất kỳ động thái nào, đặc biệt là nếu chúng được thực hiện bởi những người bán hoặc người mua đang lo âu, có thể ảnh hưởng đến giá của đồng đô-la.

Nhưng hãy tưởng tượng rằng người Nhật Bản muốn từ bỏ bất động sản Mỹ và chạy xa khỏi các tài sản đô-la. Họ không thể đạt được điều đó bằng cách bán bất động sản cho người Mỹ, bởi vì họ sẽ được trả bằng đô-la. Và nếu họ bán bất động sản cho người không phải là người Mỹ, người Pháp chẳng hạn để nhận được đồng euro, tài sản sẽ vẫn nằm trong tay của người nước ngoài. Với một trong hai loại hình bán hàng này, các tài sản đô-la do các quốc gia còn lại nắm giữ sẽ không thay đổi (ngoại trừ bất kỳ sự thay đổi đồng thời của giá tiền đô-la).

Điểm mấu chốt là các quốc gia khác tuyệt đối không thể không đầu tư vào Mỹ trừ khi họ mua thêm hàng hóa và dịch vụ từ chúng ta hơn là chúng ta mua từ họ. Đây được gọi là thặng dư mậu dịch Mỹ, và chúng ta không gặp tình huống này.

Bạn có thể vẽ ra một số kế hoạch cực đoan để thay đổi tình huống. Ví dụ, phần còn lại của thế giới có thể gửi cho Mỹ khoản viện trợ nước ngoài khổng lồ để bù đắp cho thâm hụt mậu dịch của chúng ta. Nhưng dưới bất kỳ quan điểm thực tế nào về sự việc, thâm hụt mậu dịch khổng lồ của chúng ta đảm bảo rằng phần còn lại của thế giới không chỉ phải nắm giữ các tài sản Mỹ họ sở hữu mà còn liên tục mua vào thêm. Tất nhiên, đó là lý do tại sao, giá trị ròng quốc gia đang dần dần dịch chuyển khỏi biên giới của chúng ta.

Một thị trường đi theo Buffett

Ngày 17 tháng 5 năm 2004

David Stires

Bạn phải trả bao nhiêu tiền để được gần Warren Buffett? Về sự kiện có thể lập nên một kỷ lục mới về các hội nhóm hâm mộ doanh nhân, một số người hâm mộ đã đấu giá đến 117 đô-la trên eBay cho một vé tham dự cuộc họp thường niên của Berkshire Hathaway vào ngày 1 tháng 5. Nhằm đảm bảo có vé cho tất cả, Buffett đã phát hành 10.000 vé trên trang web, với giá 2,5 đô-la mỗi vé (mức giá hời, xét rằng một cổ phiếu hạng A trị giá 93.500 đô-la). Nhưng đây không phải là lần duy nhất cơn cuồng Buffett đã lên đến đỉnh điểm. Dưới đây, tập hợp những thứ được bán giá cao của Buffett:

16,95 đô-la: Tập thơ bán chạy nhất của Buffett

210.000 đô-la: Chiếc ví 20 năm tuổi của Buffett, được bán tại một cuộc đấu giá từ thiện vào năm 1999

5 đô-la: Hai vé tham dự cuộc họp thường niên của Berkshire Hathaway

250.100 đô-la: Buổi ăn trưa với Buffett, được bán trên eBay vào năm 2003

100 đô-la: Tờ tiền đô-la có chữ ký Buffett, bán tại một cuộc đấu giá nhà thờ ở Nebraska năm 2004

20 đô-la: Tượng nhỏ hình Buffett, được bán trên trang web của Omaha Royals

Phiên bán đấu giá buổi ăn trưa của Buffett trên eBay nhằm ủng hộ cho Quỹ Glide của San Francisco tiếp tục diễn ra và cũng sẽ tăng giá mỗi năm. Năm 2012, mức giá thắng cuộc, một lần nữa là một kỷ lục, là 3.456.789 đô-la. – CL

Lời khuyên hay nhất tôi từng nhận được

11 tháng 3 năm 2005

Hồi ức của Warren Buffett do Carol Loomis biên soạn

Ba lần trong những năm 2000, tạp chí Fortune tiếp xúc với khoảng 20 người nổi tiếng và hỏi họ về những lời khuyên bổ

ích nhất họ từng nhận được. Buffett đã đồng ý được giới thiệu trong những nhóm đầu tiên, và trong vòng một giây sau khi ông đồng ý, tổng biên tập Rik Kirkland đã lập kế hoạch đưa ông lên trang bìa.

Tôi được phân công phỏng vấn Buffett, và khi tôi mở cuốn sổ ghi chép để ghi lại bất cứ điều gì ông ấy nói, tôi thực sự tò mò muốn biết ông sẽ phát biểu những gì. Tôi hoàn toàn không nghĩ rằng tôi đã từng nghe ông ấy bàn về chủ đề này. Vì vậy, tôi đã nói, "Vậy lời khuyên tốt nhất ông nhận được là gì?"

Đáp lại là một câu trả lời khác thường đầy sáng tạo. Ông ấy không có bất kỳ lời khuyên tốt nhất nào để kể. Thay vào đó, ông đã chia sẻ rất nhiều về "lời khuyên tồi tệ nhất" mà ông từng nhận được, và đó là từ hai người mà ông ngưỡng mộ nhất.

Tôi không thể nhớ làm thế nào mà tôi đã trình bày với Rik câu trả lời khác biệt đáng ngạc nhiên này về những gì ông ấy nghĩ. Có lẽ trí não tôi đã xóa bỏ ký ức này. Nhưng bạn biết không? Dù sao đi nữa chúng tôi đã đưa Buffett lên trang bìa.
– CL

"Tôi có hai cố vấn: cha tôi, Howard Buffett, và Ben Graham. Đây là hai người mà tôi kính trọng và là người qua nhiều năm đã cho tôi vô số lời khuyên ý nghĩa. Nhưng khi tôi nghĩ về những gì họ đã nói với tôi, sự thật là, điều đầu tiên tôi nghĩ đến chính là những lời khuyên tệ hại."

"Khi chuyện này xảy ra vào năm 1951, tôi vẫn chưa tròn 21 tuổi, và vừa mới tốt nghiệp trường kinh doanh tại Columbia. Tôi vừa theo học lớp của Ben ở đó, và tôi là sinh viên chuyên cần nhất mà bạn từng gặp. Tôi muốn làm việc cho Ben tại công ty Graham-Newman, và tôi đã đến gặp ông ấy và đề nghị được làm việc không công cho ông. Ông ấy đã từ chối.

"Nhưng tôi vẫn quyết tâm tham gia kinh doanh chứng khoán, và đó là nơi mà Ben và cha tôi đã cho tôi lời khuyên tệ hại. Cả hai đều nghĩ rằng đó là thời điểm không thuận lợi để bắt đầu. Họ nghĩ rằng chỉ số công nghiệp Dow Jones đã tăng đến trên 200 trong suốt năm, và chưa bao giờ có năm nào nó rơi xuống dưới 200. Vì vậy, cả hai đều nói rằng, "Con sẽ làm tốt, nhưng đây là không phải là thời điểm tốt để bắt đầu." Bây giờ có một chuyện có thể ảnh hưởng đến bố tôi, và có thể là Ben nữa. Tôi đã quá non trẻ. Tôi

không chỉ trông trẻ trung mà tôi còn cư xử như một người trẻ. Tôi gầy. Mái tóc tôi nhìn rất khiếp. Có thể lời khuyên của họ là cách lịch sự để nhận xét rằng trước khi tôi bắt đầu bán cổ phiếu, tôi cần phải trưởng thành một chút, hoặc tôi sẽ không thể thành công. Nhưng họ không nói điều đó với tôi; Họ nói theo một cách khác. Dù sao, tôi đã không quan tâm tới điều đó. Tôi đã trở lại Omaha và bắt đầu bán chứng khoán tại công ty của cha tôi, Buffett Falk."

"Cha tôi là một người suy nghĩ hoàn toàn độc lập. Tôi cho rằng ông đã có ảnh hưởng đến suy nghĩ của chính tôi khi mua cổ phiếu. Ben cũng chỉ dẫn cho tôi về mua cổ phiếu. Ông ấy nói, 'Cậu không đúng hay sai chỉ vì những người khác đồng ý với cậu. Cậu nói đúng vì thực tế và lý luận của cậu là đúng.' "Tôi bắt đầu học hỏi từ Ben khi tôi đọc cuốn sách về đầu tư của ông ấy ở Đại học Nebraska. Cho đến lúc đó, tôi đã thử tất cả các loại đầu tư, nhưng những gì ông ta nói, đặc biệt là trong cuốn *Nhà Đầu tư Thông minh*, đã làm tôi mở mang tầm mắt về những thứ như 'biên độ an toàn' và cách sử dụng 'ngài Thị trường' hơn là để hắn ta sử dụng bạn. Sau đó tôi đã đến Columbia để theo học lớp do ông dạy và đã bị từ chối khi tôi hỏi xin công việc ở chỗ ông. Nhưng tôi vẫn nghĩ về ý tưởng đó khi tôi trở lại Omaha. Tôi vẫn cố gắng bán cổ phiếu cho Ben và phần nào quấy rầy ông ấy. Cuối cùng một ngày vào năm 1954, tôi nhận được một lá thư từ ông ấy nói rằng vào lần kế tiếp tôi đến New York, ông ấy muốn trò chuyện với tôi một chút. Tôi đã rất vui! Và tôi lập tức đến New York. "Tôi đã làm việc cho Ben vào tháng 8 năm 1954, mà không bao giờ hỏi đến mức lương tôi sẽ nhận. Hóa ra con số đó là 12.000 đô- la, cộng với khoản tiền thưởng 2.000 đô-la vào năm kế tiếp. Tôi làm việc cho cả hai lĩnh vực của công ty: Graham-Newman là một công ty đầu tư có đăng ký và công ty TNHH Newman & Graham là công ty mà chúng ta ngày nay gọi là quỹ phòng hộ. Nhưng cả hai công ty chỉ kiếm được 12 triệu đô-la!

"Tôi và Walter Schloss đã cùng làm việc trong một căn phòng nhỏ, mặc dù ông ấy đã nghỉ việc sau đó để mở một quỹ phòng hộ. Chúng tôi đã có rất nhiều niềm vui, cộng với cùng nhau nghiên cứu các sổ sách để tìm kiếm các cổ phiếu giá rẻ. Chúng tôi không bao giờ ra ngoài để thăm bất kỳ công ty nào. Ben nghĩ rằng việc này là gian lận. Và khi chúng tôi tìm thấy một cổ phiếu tuyệt vời, Ben sẽ đầu tư 50.000 đô-la vào nó.

"Đầu năm 1956, Ben dự định sẽ rời công ty để đến California. Còn tôi sau đó đã quyết định trở lại Omaha. Tôi đã cảm thấy rất khủng khiếp khi phải thông báo với Ben chuyện này: tôi bước vào văn phòng của ông ta và quay trở ra, sau đó lại đi vào và không thể nói

ra, trong một thời gian rất dài. Nhưng phản ứng của ông ấy giống như của cha tôi: hãy làm bất cứ điều gì tốt nhất cho mình.

"Tôi đã sở hữu 9.800 đô-la vào cuối năm 1950, và đến năm 1956, tôi đã có 150.000 đô-la. Tôi tưởng tượng rằng tôi có thể sống như một vị vua. Tôi không biết tôi sẽ làm gì ở Omaha. Có thể theo học trường luật. Tôi không có kế hoạch. Tôi chắc chắn không biết tôi sắp bắt đầu một công ty hợp danh đầu tư. Nhưng một vài tháng sau, có 7 người muốn tôi đầu tư tiền của họ, và một công ty hợp danh là cách để làm việc này. Rồi mọi thứ bắt đầu."

Cuộc đối thoại trị giá 91 tỷ đô-la

Ngày 31 tháng 10 năm 2005

Daniel Roth

Nếu là Warren Buffett và Bill Gates, thì đã đến lúc Đại học Nebraska cũng có thể sánh ngang với sự kiện được tổ chức bởi Đại học Washington 8 năm trước đó. Thế là công bằng!

Tin lọt ra từ cuộc nói chuyện này, cho biết rằng Buffett đã suy nghĩ rất kỹ để quyết định sẽ trao tặng tiền của ông trong khi ông vẫn còn sống. Đó là một ý định từ thiện mang tính bước ngoặt của ông, nhưng trong cuộc đời của Buffett cũng có một bước ngoặt rất buồn. Đó là sự ra đi của Susie, người vợ của ông vì đột quỵ bất ngờ vào mùa hè năm 2004. Như đã lưu ý trước đây trong cuốn sách này, Buffett đã luôn luôn nghĩ rằng Susie, kém ông 2 tuổi, sẽ sống lâu hơn và vì với sự khôn ngoan và lòng từ bi quá mức của bà, bà sẽ nhanh chóng cho từ thiện hàng tỷ đô-la của ông. Sau khi Susie qua đời, việc xác định làm thế nào để ủng hộ từ thiện đã đè nặng lên tâm trí của Buffett. Tuy nhiên vào đầu năm 2006, ông đã có một kế hoạch tuyệt vời để dần dần chuyển các cổ phiếu Berkshire của ông cho 5 quỹ, trong đó có một quỹ do Bill và vợ ông, Melinda, điều hành.

Phần thông tin phụ "Buffett lên tiếng" theo sau các câu hỏi và câu trả lời cho thấy Buffett đã cảm thấy nặng nề như thế nào trong năm 2005 về sự bất công của việc giới siêu giàu (bao gồm cả chính ông và Gates) chịu thuế thấp trên thu nhập của họ. Ông đã đưa ra lập luận này thường xuyên trong vài năm kế tiếp và vào năm 2011 các quan điểm của ông, hoặc ít nhất là thứ tương tự như vậy, được mài giũa ở trụ sở Obama thành cái gọi là Quy tắc Buffett. Trong năm 2013

thuế đã tăng lên đánh vào các công ty có thu nhập cao, với mức tăng bắt đầu từ mức thấp hơn con số 1 triệu đô-la mà Buffett đã đề xuất. – CL

Đó là ngày thứ Sáu trước khi Đại hội 12 của Đại học Nebraska mở cửa trong trận đấu với Lincoln, nhưng vé tham dự trận đấu Cornhuskers không phải là vé nóng duy nhất trong thị trấn. Vào một buổi chiều đẹp trời vào cuối tháng 9, có khoảng 2.000 học sinh xếp hàng bên ngoài thính phòng Lied của trường, một giờ trước khi cánh cửa mở ra. Schoemacher, một sinh viên năm hai ngành kỹ sư hóa học 19 tuổi gầy gò, tuy không có vé, nhưng hy vọng cậu ấy có thể xin xỏ của ai đó để được vào. Làm sao mà cãu ấy có thể bỏ lỡ buổi nói chuyện này chứ? Cậu ấy cho biết, sau cùng, "Đó là vì Bill Gates và Warren Buffett."

Gates và Buffett – những người bạn vừa trở thành hai người giàu nhất thế giới, với tài sản 51 tỷ đô-la và 40 tỷ đô-la, sắp ngồi với nhau trong một buổi hỏi đáp đa chủ đề. Họ đã thực hiện buổi thảo luận tương tự một lần trước đây. Hai người đã gặp nhau tại quê nhà của Gates ở Seattle vào năm 1998 với các sinh viên tại Đại học Washington. Sau đó, cả hai đều đang trên bờ vực của những giai đoạn hỗn loạn: Microsoft phải đối phó với chính phủ trong vụ xử chống độc quyền của mình, và Buffett chỉ còn vài tuần để mua lại hãng tái bảo hiểm General Re, nay là cái gai của Berkshire Hathaway, vì sự liên quan của nó với rắc rối của công ty bảo hiểm AIG. *Fortune*, tạp chí duy nhất được mời tham dự cuộc trò chuyện đầu tiên của họ, thấy sự tương tác như là "một cái gì đó rất gần với trí tuệ" để đưa cuộc trò chuyện trên trang bìa. Vì vậy, khi những tỷ phú quyết định gặp lại nhau, chúng tôi đã cùng nhau tìm hiểu về sự kiện và quan trọng hơn, tìm thời gian riêng tư để hỏi hai người đàn ông các câu hỏi của chúng tôi.

Trong buổi ăn trưa với Daniel Roth của tạp chí *Fortune*, bữa ăn gồm Coke Anh Đào, bánh mì trắng và gà tây thái lát cho Buffett; thịt bò nướng với mù tạt và bánh mì trắng dành cho Gates – hai vị lãnh đạo thư giãn, nói về mối quan hệ thân thiết của họ, kế hoạch chơi bài poker vào tối hôm đó, và về Phố Wall đã sẵn sàng dẫn dắt các nhà đầu tư đi sai đường. Cả hai người đều đang cải thiện vóc dáng: Gates, sẽ 50 tuổi trong tháng 10, đã giảm được khoảng 10kg cân nặng bằng cách chạy bộ thường xuyên; Buffett, 75 tuổi, đã giảm được 5kg cân nặng nhờ vào các buổi huấn luyện cá nhân 3 lần một tuần. Và họ đang định hình lại kế hoạch của họ: Buffett quay mặt lại với chính mình và cho biết lần đầu tiên, ông có thể sẽ bắt đầu cho đi tài sản của mình trước khi chết. Những gì sau đây

là các trích đoạn của cuộc đối thoại đó.

Foftune: Một vài câu hỏi nhanh nhé. Đầu tiên: cuốn sách hay nhất mà ông đã đọc gần đây.

Buffett: Cuốn *Personal History* (tạm dịch: *Lịch sử Cá nhân*) của Katharine Graham rất giật gân. Tôi nghĩ rằng mọi người nên đọc nó.

Gates: Cuốn The bottom well (tạm dịch: Cái giếng không đáy), viết về năng lượng mà tôi rất thích. Và một cuốn về khoa học máy tính của Ray Kurzweil, Singularity is near (tạm dịch: Sự phi thường đang đến gần) về trí thông minh nhân tạo. Tôi có bản in trước, vì vậy tôi không chắc chắn khi nào nó xuất bản. Cuốn Thế giới phẳng của Tom Friedman rất đặc sắc. Jeffrey Sachs đã viết một cuốn sách mang tên *The end of poverty* (tạm dịch: *Sự kết thúc của đói nghèo*), cuốn *Winning* (tạm dịch: *Chiến thắng*) của Jack Welch ra năm nay, và đừng quên cuốn Sụp đổ[1] của Jared Diamonds, đây là một bản tiếp theo của những cuốn sách hay nhất mọi thời đại *(Súng, vi trùng và thép[1])*.

Fortune: Lần phung phí tiền bạc mới nhất của ông?

Buffett: Bạn muốn đề cập đến chi tiêu cá nhân?

Fortune: Đúng vậy.

Buffett: Máy bay. Đó là lần duy nhất việc có nhiều tiền đã làm thay đổi cuộc đời tôi. Tôi mua một chiếc NetJets G4. [Lưu ý: Berkshire sở hữu NetJets.] Tôi chi tiêu hết vài trăm ngàn đô-la một năm, hoặc có thể nhiều hơn một chút.

Gates: Phung phí hả… Tôi đoán nếu tôi thua bài đêm nay, tôi đã phung phí 500 đô-la.

Buffett: Đó quả là một sự phung phí.

Gates: Các lần cá cược của tôi và Buffett luôn giới hạn ở mức 1 đô-la.

Buffett: Người bạn ở Omaha này đã gọi cho tôi để rủ chơi bài poker, việc nghe có vẻ thú vị. Nhưng với kiểu chơi bài Texas Hold 'Em[2], bạn phải chơi vì tiền. Đó là bản chất của trò chơi. Tôi nghĩ rằng bài bridge là một trò chơi tốt hơn, nhưng bài poker cũng rất vui.

Gates: Nếu chúng ta có thêm một thành viên thứ tư ở đây, chúng ta có thể chọn chơi bài bridge.

---

[1]. Sụp đổ (Collapse): Cuốn sách về đề tài nguyên nhân đưa đến sự sụp đổ của một số xã hội của tác giả Jared Diamond, được xuất bản năm 2005, đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2014.

[1]. Súng, vi trùng và thép (Guns, Germs, and Steel): Cuốn sách về đề tài lịch sử khái quát những số phận của xã hội loài người của tác giả Jared Diamond, được xuất bản năm 1997, đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2014.

[2]. Texas Hold 'Em: Là một kiểu chơi bài poker trong đó mỗi người chơi được chia 2 lá bài úp. Có 5 lá bài chung của cả nhóm sẽ được lật ra lần lượt theo thứ tự 3 - 1 - 1 để cả nhóm cùng xem. Dựa vào các lá bài mình có, các lá bài chung đã lật và các lá bài người chơi đối thủ có khả năng có, người chơi sẽ quyết định đặt cược (bet), theo (call) hay rút lui (fold).

Fortune: Bạn bè của ông sẽ nghĩ gì khi ông nói, "Tôi sẽ đến để chơi bài poker. Tôi sẽ dẫn theo bạn thân của tôi là Bill Gates"?

Buffett: Chúng tôi giữ bí mật. Người tổ chức trò chơi sẽ biết, nhưng những người tham gia khác thì không.

Fortune: Trở lại chủ đề: thị trường chứng khoán. 7 năm nữa từ bây giờ, liệu chỉ số S&P 500 có quay trở lại hơn hoặc dưới 10% hằng năm không?

Buffett: Nhiều khả năng là nó sẽ dưới 10%. Không thể có chuyện Tổng Sản lượng Quốc gia trên danh nghĩa tăng 5% mỗi năm và tất cả mọi người kiếm được 10% một năm.

Gates: Tôi nghĩ rằng rất có thể là chưa đến 10%. Nhận định lợi nhuận rất cao là không chắc chắn.

Fortune: Warren, lần cuối cùng ông thực hiện một cuộc nói chuyện như thế này, ông đã nói rằng người ta thường có "những giả thuyết khá liều lĩnh" về lợi nhuận của các thị trường chứng khoán lớn. Liệu hiện nay điều tương tự có xảy ra với các quỹ phòng hộ và các cổ phần tư nhân?

Buffett: Vào cuối những năm 1990, mọi người nhìn vào gương chiếu hậu của họ, và nghĩ rằng Thiên Chúa đã cho phép người Mỹ được quyền nhận được 15% lợi nhuận một năm. Họ đã đưa nó thành những giả định về lương hưu. Họ đã dựa vào nó ở một mức độ nào đó để tính số tiền các quỹ quyên góp đã dùng. Bây giờ, 6

hoặc 7 năm sau, mọi người nhìn vào gương chiếu hậu, và họ thấy rằng các khoản đầu tư thông thường không tạo ra bất cứ món lợi nhuận nào như vậy. Và họ tự nói với mình, "Vậy thì làm sao để tôi nhận được lợi nhuận này? Tôi sẽ chuyển sang các lựa chọn đầu tư thay thế khác." Bạn có thể chắc chắn rằng những người ở Phố Wall sẽ tập trung lại và nói rằng: "Bạn đang nhìn vào gương chiếu hậu, và nhìn thấy những khoản đầu tư thông thường không hiệu quả phải không. Hãy đến với chúng tôi, bởi vì chúng tôi có Chén Thánh." Và Chén Thánh có nghĩa là bạn phải trả thêm rất nhiều tiền.

Gates: Trong đầu tư mạo hiểm, lợi nhuận rất cao đi cùng với số vốn nhỏ, và rồi lợi nhuận rất thấp song hành với số vốn lớn. Khao khát đạt lợi nhuận cao tuyệt đối – và nhìn thấy những nơi như Đại học Harvard đã sử dụng khéo léo các tài sản thay thế khác – đã dẫn đến suy nghĩ "Được rồi, phải có một cái gì đó ở ngoài kia có tỷ lệ lợi nhuận là 10%. Chỉ là tôi chưa tìm ra nó." Vì vậy, sự thật là kỳ vọng về lợi nhuận vượt quá thực tế vẫn đúng trong hiện tại.

Buffett: Và Phố Wall là nơi nuôi dưỡng kỳ vọng đó.

Gates: Đó là công việc của Phố Wall. [Cả hai đều cười.]

Fortune: Warren đã có bài phát biểu với Allen & Co. vào mùa hè này về những lo lắng của ông về thâm hụt mậu dịch của Mỹ. Tôi tò mò rằng liệu Bill, ông có cùng lo ngại với Warren không.

Gates: Warren đã khiến tôi suy nghĩ về nó. Tôi đã xem bài diễn văn đó hai lần, và sau mỗi lần tôi lại thấy quan tâm hơn. Tôi tin vào nguyên tắc cơ bản rằng thương mại là một điều rất tuyệt vời. Tôi rất lo lắng vì để phản ứng sự mất cân bằng, người ta đặt các hạn chế thương mại nhằm giảm hàng nhập khẩu, dẫn tới việc các quốc gia khác sẽ làm những việc tương tự. Tôi nghĩ mối nguy hiểm lớn nhất là có một thứ gì đó sẽ trì hoãn những lợi ích mà hệ thống thương mại tự do mang lại.

Fortune: Liệu có phải việc các công ty như công ty của ông chuyển sản phẩm ra các nước là nguyên nhân của vấn đề thâm hụt mậu dịch?

Gates: Microsoft là một doanh nghiệp xuất khẩu ròng nhiều hơn bất kỳ doanh nghiệp nào khác. Chúng tôi thực hiện Nghiên cứu và Phát triển ở đây hơn là chúng tôi bán hàng ở đây. Nếu Mỹ có khoảng hơn 100 doanh nghiệp như Microsoft, thâm hụt mậu dịch sẽ không còn nữa.

Buffett: Công nghệ cao là một trong những lợi thế rất lớn của chúng tôi. Bạn đang tìm kiếm những thứ bạn hiểu rõ trên thế giới, và làm các đối thủ tức điên. Chúng ta sẽ không bao giờ trồng chuối tốt ở đất nước này. Nhưng tôi không nghĩ thâm hụt mậu dịch là một thứ ổn định. Nếu bạn gặp phải một sự sụp đổ kinh tế nghiêm trọng, và mọi người chỉ có ý kiến chung chung là "nhìn xem những gì tình huống này đã gây ra" – bạn sẽ phải chịu một số hậu quả chính trị tệ hại. Điều này hầu như không thể tránh khỏi.

Fortune: Đây là nỗi lo lớn nhất của ông về những gì sẽ xảy ra với nước Mỹ?

Buffett: Vấn đề lớn nhất chúng ta gặp phải là các quốc gia lừa đảo, khủng bố, vũ khí hạt nhân, hóa học, hoặc vũ khí sinh học. Về mặt kinh tế, tôi nghĩ rằng nước Mỹ sẽ ổn thôi. Nếu Tổng Sản lượng Quốc gia của mỗi đất nước trên thế giới tăng trưởng nhanh hơn của chúng ta, vốn dĩ nó nên diễn ra như vậy.

Gates: Thật tệ khi môn kinh tế học không được dạy hay không phải là sở thích của nhiều người, bởi vì bạn thường gặp những người dường như muốn nói, "Chỉ có một số công việc nhất định." Đó không phải là trường hợp ở đây. Giả sử ngày mai chúng ta có thể quyết định rằng mọi người ở Ấn Độ cũng đều giàu có như chúng ta. Liệu thế giới có trở thành một nơi tốt hơn? Chắc chắn. Liệu Mỹ có phát triển tốt hơn vì những sản phẩm và công việc tuyệt vời đã được thực hiện ở đó hay không? Chắc chắn rồi. Thế giới trở nên giàu có hơn là một điều tuyệt vời. Đó đã là một điều tuyệt vời. Nó sẽ tiếp tục như vậy.

Buffett: Đây không phải là một trò chơi có tổng bằng không.

Gates: Đúng, đó là điểm mấu chốt.

Fortune: Hai ông có những triết lý khác nhau về hoạt động từ thiện, như Bill hiện đã ủng hộ rất nhiều tiền cho từ thiện và Warren thì đợi cho đến khi ông qua đời để quyên góp tiền cho từ thiện. Ông sẽ lập luận ra sao để thuyết phục người kia rằng cách của ông là đúng?

Buffett: À, tôi nghĩ cách của cậu ấy tốt hơn. Cậu ấy và Melinda đang dành rất nhiều tiền, những bộ não tuyệt vời, và cả trái tim cho dự án. Đó là một sự kết hợp tuyệt vời. Tôi không thể làm điều ý nghĩa này khi tôi ở tuổi 40.

Ở tuổi của tôi bây giờ, bạn có thể cho rằng tôi đã kiếm được một khối lượng tiền rất đáng kể. Tôi không cần cổ phiếu để kiểm soát

Berkshire, vì vậy thực hiện một điều gì đó cực kỳ quan trọng trước khi tôi qua đời có thể là hợp lý.

Fortune: Đây có phải là một sự thay đổi đối với ông?

Buffett: Đó là một sự tiến hóa.

Gates: Vào năm 1998, tôi chỉ mới bắt đầu làm thiện nguyện, và rồi lẽ ra tôi nên nói rằng "Nhìn này, thật quá rắc rối và mất tập trung khi kiếm tiền và cho tiền từ thiện cùng một lúc." Tôi không nghĩ mình có thể dành thời gian cho việc đó. Vì cha tôi đã khuyến khích tôi bắt đầu, vì Melinda đã ở bên cạnh thuyết phục, và cả hai đều sẵn sàng để dành thời gian cho nó, chúng tôi có một Steve Ballmer[1] tuyệt vời, người tôi thực sự đã quen biết tại Microsoft trong một thời gian dài. Những mảnh ghép quả thực rất vừa vặn. Tôi luôn nghĩ rằng tôi sẽ chờ đợi cho đến khi tôi ngừng làm việc toàn thời gian trước khi tôi thực hiện nhiều hoạt động từ thiện. Nhưng mọi thứ đã diễn ra tốt đến ngạc nhiên khi tôi có thể làm cả hai việc cùng lúc.

---

[1]. Steve Ballmer (24/3/1956): Một doanh nhân người Mỹ và là Giám đốc Điều hành của Microsoft từ tháng 1 năm 2000 đến tháng 2 năm 2014.

Buffett: Bill có suy nghĩ sáng suốt hơn về vấn đề này. Tôi không thể làm những gì cậu ấy làm. Tôi sẽ không tìm thấy niềm vui, bởi vì tôi biết tôi không giỏi việc đó như vậy. Tôi muốn thấy tiền của tôi được sử dụng thông minh. Không nhất thiết phải xem cái chết của tôi là thời điểm hoàn hảo để bắt đầu.

Fortune: Hai ông có chia sẻ về việc này không?

Buffett: Chắc chắn rồi.

Gates: Nhất định.

Fortune: Liệu ông có đang cố gắng thuyết phục Warren trải nghiệm hoạt động từ thiện như ông đang làm?

Gates: Không, nhưng tôi chia sẻ với ông ấy những niềm vui tôi tìm thấy trong công việc này và các động lực vui vẻ khi trải nghiệm thấy việc gì hiệu quả, việc gì không. Nó rất giống với thế giới kinh doanh – tuy không đủ để bạn chỉ cần bước vào là được, nhưng khi bạn làm quen với những điểm đặc thù của nó thì bạn có thể áp dụng các kinh nghiệm kinh doanh vào nó.

Buffett: Berkshire là một phần của tôi nên tôi không bao giờ có thể từ bỏ nó. Nhưng tôi không nghĩ rằng tôi sẽ nhân tài sản cá nhân của mình lên gấp 5 lần trong 6-8 năm. Hiện tại số tài sản này đủ lớn để thực hiện những việc rất quan trọng, và rất khác với thời điểm khi mà tôi ở độ tuổi 40. Ý tôi là, nếu tôi đã làm việc này từ những năm 40 tuổi, số tiền có thể đã là 20 triệu đô-la. Giờ thì chúng tôi có một số tiền có thể giúp làm một việc quan trọng nào đó. Tôi không cần nó để kiểm soát Berkshire. Không ai có thể chiếm Berkshire với quy mô hiện tại, nhưng đây không phải là trường hợp của 20 năm trước đây.

Gates: Tôi không bao giờ nghĩ rằng để các con thừa kế gia sản có thể là bất lợi cho đến khi tôi đọc một bài báo của tạp chí *Fortune*.

Buffett: "Bạn có nên để lại toàn bộ tài sản cho các con?"

Gates: Đúng vậy. Ý kiến của Buffett trong bài viết đó rất mạnh mẽ. Và sau khi tôi đọc nó, tôi đã nghĩ, chao ôi, sẽ là một sai lầm vì bạn phải vượt qua một lượng nhất định những người phản đối [để có thể cho con tất cả tài sản]. Vì vậy, ý tưởng tài sản nên quay trở lại đóng góp cho xã hội của Warren đã ảnh hưởng đến tôi rất nhiều.

Buffett: Anh đang làm một việc tốt hơn rồi đấy. [Cười] Thật thú vị khi chính những người nói về chu kỳ phụ thuộc vào phúc lợi tồi tệ rồi sẽ cho con cái của họ một nguồn cung phiếu thực phẩm suốt đời ngay khi chúng được sinh ra. Nhưng, họ cho rằng thật kinh khủng nếu phải cho những phụ nữ nghèo đã sinh nở hai lần khi mới 17 tuổi bất cứ thứ gì.

Fortune: Warren này, tôi biết rằng ông không thường đầu tư vào các công ty công nghệ cao, nhưng tôi tò mò liệu ông có thấy Microsoft cám dỗ không.

Buffett: Nếu Bill có mặt trong ban quản trị của tôi, mọi người sẽ cho rằng tôi nhận được nguồn tin nội bộ nếu tôi đạt lợi nhuận. Và nếu tôi không đạt lợi nhuận thì đây không phải là một ý tưởng hay. (Cả hai bắt đầu cười).

Gates: Vâng, họ cho rằng tôi đã lừa ông.

Fortune: Nhưng này Bill, ông chẳng phải đã mua thêm cổ phiếu Berkshire Hathaway hay sao.

Gates: Vâng, trong số tất cả các thành viên hội đồng quản trị, giá trị thực cổ phiếu Berkshire mà tôi sở hữu có tỷ lệ nhỏ nhất.

Fortune: Vậy thì đây không phải là một nỗ lực để mua lại Berkshire…

Gates: [Cười] Không, không, không.

Buffett: Nếu có ai đó tiếp quản, tôi hy vọng đó là Bill.

Gates: Khi tôi lên đến 1% cổ phần, tôi sẽ cho ông biết.

Fortune: Bàn về Berkshire, cả hai ông đều thích công ty con của nó, Dairy Queen.

Vì vậy, câu hỏi cuối cùng là: Dilly Bar hay Blizzard?

Buffett: Vâng, tôi thực sự thích món mà tôi gọi là Dusty Sundae. Nhưng nếu lựa chọn tôi sẽ chọn Blizzard.

Gates: Tôi sẽ chọn Dilly Bar.

Sau đó, Dan Roth đã trò chuyện riêng với hai người đàn ông. Đây là bản ghi chép về Buffett:

Buffett lên tiếng…

Về tưởng liên quan đến thuế phẳng

Tôi sẽ không ủng hộ nó. Theo tôi, chúng tôi có một hệ thống thuế đã quá phẳng rồi. Nếu bạn nhìn vào khoản thuế lương bổng, hiện trên 12% và áp dụng cho khoản thu nhập đầu tiên 80.000 đô-la hoặc 90.000 đô-la, bạn sẽ thấy Bill và tôi thực sự không phải trả bất cứ khoản nào liên quan đến thu nhập của chúng tôi. Đối với những người làm việc cho chúng tôi, thuế suất của họ trong nhiều trường hợp là bằng hoặc thậm chí còn cao hơn thuế của tôi, kể từ khi tỷ lệ lợi nhuận và cổ tức bị cắt giảm còn 15%. Những gì đã diễn ra ở đất nước này trong những năm gần đây rất có ích cho người giàu và không giúp gì nhiều cho những người nghèo hơn.

Thành thật mà nói, tôi nghĩ rằng Bill và tôi nên chịu mức thuế cao hơn đối với thu nhập của chúng tôi. Chúng tôi trả ít hơn một nửa mức mà tôi đã trả 25 năm trước đây khi tôi kiếm được ít tiền hơn. Họ đã thực sự chăm sóc người giàu rất tốt.

Về những quyết định đầu tư tồi tệ nhất

Những sai lầm lớn nhất là về sự bỏ lỡ chứ không phải về phí hoa hồng. Chúng tôi không bao giờ mất nhiều tiền như vậy cho bất kỳ khoản đầu tư nào, nhưng đó là với những thứ tôi biết đủ rõ để

quyết định nhưng rồi lại không đầu tư. Chúng tôi đã bỏ lỡ lợi nhuận khoảng 10 tỷ đô-la. Thực tế là quyết định không mua Microsoft trước đây không phải là một cơ hội bị bỏ lỡ vì tôi không hiểu tường tận để đưa ra quyết định đó, nhưng có những khoản đầu tư khác mà tôi nắm chắc và vì một lý do nào đó mà tôi không đầu tư chút nào hoặc tôi đã đầu tư trên quy mô nhỏ. Tôi đã "mút ngón tay" vào lúc lẽ ra nên viết séc đầu tư, cơ bản là vậy.

Nhưng, bạn biết đấy, nếu bạn là một tay golf và bạn đánh trúng trên mỗi lỗ, trò chơi sẽ không vui chút nào. Ít nhất đó là lời giải thích của tôi về lý do tại sao tôi cứ mãi đánh bóng vào bãi cỏ.

Về việc cho con tiền thừa kế

Các con của tôi sẽ trở nên giàu có, trong danh sách nửa phần trăm dân số trên thế giới, nhưng 99% những gì tôi có sẽ cho từ thiện, và Bill cũng có cùng quan điểm. Chúng tôi sẽ không làm chúng trở thành những đứa trẻ siêu giàu. Chắc chắn chúng sẽ giàu có, nhưng ý tưởng về tài sản kế thừa làm tôi mất hứng. Nếu bạn nói về sự bình đẳng cơ hội ở đây và rằng thực sự tất cả những người có tài đều cạnh tranh công bằng để giành phần thưởng cao nhất, ý tưởng bạn phải bàn giao những vị trí cao trong xã hội cho ai đó chỉ vì họ được sinh ra đúng chỗ, tôi nghĩ nó gần như không phải là tính cách của người Mỹ.

Cắt giảm lợi nhuận của bạn!

Ngày 20 tháng 3 năm 2006

Trích đoạn từ bức thư Buffett gửi cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 2005

Một đồng nghiệp của Warren Buffett đã nói cách đây không lâu rằng "Ông ấy đúng là một nhà tiết chế," sử dụng cụm từ lạ thường này để chỉ khả năng phi thường của Buffett khi làm giảm các rắc rối hoặc vấn đề xuống hết mức. Buffett thể hiện tài năng trong đoạn trích từ lá thư gửi cổ đông năm 2005 của mình, khẳng định "tất cả những gì các chủ sở hữu có thể kiếm được từ hôm nay cho đến Ngày Phán Xét chính là kết quả kinh doanh của họ". Tiếp đó, dưới tiêu đề "Cắt giảm lợi nhuận của bạn!" màFortune đặt cho trích đoạn này, ông đã thương xót "các chi phí ma sát" và hệ quả đắt đỏ của nó lên một gia đình có tên là Gotrocks.

Cụm từ "chi phí ma sát" luôn ở trong đầu Buffett kể từ khi

ông thành lập Công ty TNHH Buffett vào năm 1956. Theo định nghĩa ngày nay, nó là một quỹ phòng hộ. Tuy nhiên, để cạnh tranh với một vài quỹ khác, Buffett đã chuyển 6% đầu tiên trong lợi nhuận hằng năm của quỹ cho các đối tác của mình, trước khi bắt đầu thu thập bất kỳ khoản lợi nhuận nào cho chính mình. Sau đó, khi các lá thư cổ đông của ông bắt đầu nổi tiếng, ông khuyên rằng hầu hết các nhà đầu tư cá nhân phải đầu tư vào các quỹ có chỉ số giá rẻ hơn là cố gắng tự đương đầu với thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, sau đó, ông đã đặt cược chống lại Protégé Partners, trong đó ông cược rằng một quỹ chỉ số S&P không được quản lý và có chi phí thấp trong hơn 10 năm có thể vượt qua hiệu suất của 5 quỹ phòng hộ của những quỹ được lựa chọn kỹ càng cho vụ đánh cược này. Gánh nặng mà các đối tác hữu hạn của quỹ phải chịu tất nhiên là hai bộ chi phí ma sát, phí đầu tiên là ở cấp độ quỹ phòng hộ, phí thứ hai ở cấp quỹ của quỹ. Khi cuốn sách này được xuất bản vào năm 2013, 5 năm từ thời điểm đánh cược đã trôi qua và lần đầu tiên Buffett vượt lên vị trí dẫn đầu. – CL

Berkshire và các chủ sở hữu khác của thị trường Mỹ đang phát triển thịnh vượng một cách dễ dàng trong những năm qua. Lấy ví dụ trong khoảng thời gian dài hạn, từ ngày 31 tháng 12 năm 1899 đến ngày 31 tháng 12 năm 1999, chỉ số Dow đã tăng từ 66 lên 11,497 điểm. (Hãy đoán xem tốc độ tăng trưởng hằng năm là bao nhiêu để có thể tạo ra kết quả trên, câu trả lời đầy ngạc nhiên nằm ở phần cuối của bài báo). Sự tăng trưởng khổng lồ này là vì một lý do đơn giản: Trong suốt thế kỷ, các doanh nghiệp Mỹ đã hoạt động rất tốt và các nhà đầu tư đã lướt trên làn sóng thịnh vượng của doanh nghiệp này. Các doanh nghiệp tiếp tục hoạt động hiệu quả. Nhưng hiện tại các cổ đông, sau hàng loạt các vết thương tự gây ra, đang tập trung cắt giảm lợi nhuận họ có thể đạt được từ các khoản đầu tư của họ.

Lời giải thích chuyện này đã xảy ra thế nào bắt đầu với một sự thật cơ bản: Với những trường hợp ngoại lệ không quan trọng, chẳng hạn như nếu công ty phá sản, khi mà các chủ nợ của các công ty này phải gánh một số khoản nợ của nó, thì *số lợi nhuận chủ sở hữu có thể kiếm được trong tổng thể từ bây giờ đến Ngày Phán xét chính là lợi nhuận công ty đó kiếm được trong tổng thể*. Thật vậy, bằng cách mua và bán với một chút may mắn hoặc thông minh, nhà đầu tư A có thể nhận được nhiều hơn số cổ phần của mình trong miếng bánh nhờ chi phí bỏ ra của nhà đầu tư B. Vâng, tất cả

các nhà đầu tư cảm thấy họ giàu hơn khi cổ phiếu tăng giá. Nhưng một chủ sở hữu chỉ có thể thoát ra một khi có ai đó thay thế vị trí của mình. Nếu một nhà đầu tư bán ra giá cao, có người sẽ phải mua giá cao. Đối với toàn thể chủ sở hữu, tuyệt đối không có phép thuật. Không có cơn mưa tiền từ ngoài không gian nào có thể giúp họ nhận thêm tiền từ các công ty của họ ngoài khoản tiền được tạo ra bởi chính các công ty đó.

Thật vậy, chủ sở hữu phải kiếm được ít hơn doanh nghiệp của họ kiếm được vì các chi phí "ma sát". Đó là quan điểm của tôi: Các khoản chi phí đang phát sinh này sẽ làm cổ đông kiếm được ít hơn nhiều so với số tiền họ kiếm trước đây.

Để hiểu làm thế nào mà các chi phí lại tăng lên, hãy tưởng tượng rằng tất cả các công ty Mỹ đều và sẽ luôn thuộc về một gia đình. Chúng ta sẽ gọi họ là Gotrocks. Sau khi nộp thuế trên cổ tức, thế hệ nối tiếp thế hệ, gia đình này trở nên giàu có hơn nhờ tổng số tiền thu được từ các công ty của nó. Ngày nay số tiền đó vào khoảng 700 tỷ đô- la mỗi năm. Đương nhiên, gia đình này đã chi tiêu một chút trong tổng số tiền này. Nhưng phần nó tiết kiệm được đều đặn tăng trưởng để phục vụ cho lợi ích của gia đình. Trong gia đình Gotrocks, mọi người đều giàu có với tốc độ như nhau, và tất cả đều hòa thuận.

Nhưng bây giờ chúng ta hãy giả định rằng có vài người Trợ giúp bịp bợm nói năng lưu loát tiếp cận gia đình và thuyết phục mỗi thành viên cố gắng qua mặt người thân của mình bằng cách mua một số cổ phiếu của họ và bán chúng cho những người khác. Tất nhiên, những người Trợ giúp đồng ý xử lý các giao dịch này với một khoản phí. Gotrocks vẫn sở hữu tất cả các công ty Mỹ; các giao dịch chỉ giúp sắp xếp lại việc bên nào sở hữu cái gì. Vì vậy, lợi nhuận hằng năm của gia đình bị giảm đi, tương đương với số lợi nhuận của các công ty Mỹ trừ đi khoản hoa hồng được trả. Càng nhiều thành viên trong gia đình thực hiện mua bán, miếng bánh cổ phần của họ càng nhỏ và phần mà những người Trợ giúp nhận được càng lớn. Những người Trợ giúp kiêm môi giới không thể bỏ qua sự thật này: Các hoạt động giao dịch là bạn của họ, họ thúc đẩy nó bằng rất nhiều cách.

Sau một thời gian, hầu hết các thành viên trong gia đình nhận ra rằng họ không giỏi trong trò chơi "vượt qua người thân" mới này. Một nhóm Trợ giúp khác xuất hiện. Những người mới đến này giải thích cho mỗi thành viên của gia đình Gotrocks rằng bản thân anh ta sẽ không bao giờ khôn hơn những người khác trong gia đình. Phương pháp đề xuất: "Thuê chúng tôi làm người quản

lý để thực hiện công việc một cách chuyên nghiệp." Những người Trợ giúp kiêm nhà quản lý tiếp tục sử dụng những người Trợ giúp kiêm môi giới để thực hiện giao dịch; Các nhà quản lý thậm chí có thể tăng các hoạt động của họ để giúp các nhà môi giới kiếm nhiều tiền hơn nữa. Nói chung, giờ đây một miếng bánh cổ phần lớn hơn sẽ thuộc về hai lớp người Trợ giúp.

Sự thất vọng của gia đình tăng lên. Mỗi thành viên hiện đang làm việc với các chuyên gia. Tuy nhiên xét về tổng thể, tình hình tài chính của nhóm đã biến chuyển tệ hại hơn. Giải pháp? Tất nhiên là cần nhiều sự trợ giúp hơn.

Các trợ giúp này xuất hiện dưới dạng các chuyên gia lập kế hoạch tài chính và cố vấn từ các tổ chức tài chính, những người sẽ tư vấn cho Gotrocks để lựa chọn những người Trợ giúp kiêm nhà quản lý. Gia đình mu muội sẽ hoan nghênh sự trợ giúp này. Đến hiện tại, các thành viên biết rằng họ có thể chọn hoặc là sai cổ phiếu hoặc là sai người lựa chọn cổ phiếu. Người ta có thể hỏi rằng tại sao họ nên mong đợi sẽ chọn được tư vấn viên phù hợp? Nhưng câu hỏi này không xảy ra với Gotrocks, và nhà tư vấn kiêm người Trợ giúp chắc chắn không gợi ý điều đó cho họ.

Gotrocks, hiện đang thuê đến 3 lớp người Trợ giúp đắt tiền, thấy rằng kết quả của họ ngày càng tệ hơn, và họ chìm vào thất vọng. Nhưng đúng lúc hy vọng dường như mất dần, nhóm thứ tư được gọi là những người Trợ giúp siêu đẳng đã xuất hiện. Những chuyên gia thân thiện này giải thích cho Gotrocks rằng các kết quả không đạt yêu cầu của họ xảy ra vì những người Trợ giúp hiện tại gồm môi giới, quản lý, tư vấn không đủ khả năng và hoàn toàn không thận trọng. Những người Trợ giúp mới hỏi rằng, "Bạn có thể trông đợi gì được từ nhóm những thây ma này?"

Những người mới đến đưa ra một giải pháp đơn giản tuyệt vời: Hãy trả nhiều tiền hơn. Với sự tự tin vào bản thân, các nhà trợ giúp khẳng định rằng các khoản thanh toán khổng lồ ngoài các khoản phí cố định là những thứ mà mỗi thành viên trong gia đình phải từ bỏ để *thực sự* vượt qua người thân của mình.

Các thành viên có khả năng quan sát nhất của gia đình thấy rằng một số người Trợ giúp siêu đẳng thực sự chỉ là những quản lý kiêm Trợ giúp với lớp vỏ bọc mới, mang những cái tên gợi cảm như quỹ đầu tư mạo hiểm hay quỹ cổ phần tư nhân. Tuy nhiên, các Trợ lý mới đã bảo đảm với Gotrocks rằng sự thay đổi bề ngoài này là quan trọng, nhằm mang lại sức mạnh kỳ diệu cho những người mang nó như Clark Kent khi ông chuyển sang trang phục

Superman của mình. Yên tâm với lời giải thích này, gia đình quyết định trả tiền.

Và đây là tình trạng của chúng ta hiện nay: Một phần lợi nhuận ghi nhận lẽ ra dành toàn bộ cho chủ sở hữu, nếu tất cả số tiền này vẫn còn nguyên, giờ đây sẽ dành cho đội quân Trợ giúp tinh nhuệ. Trận đại dịch gần đây từ các sắp đặt lợi nhuận trong đó người Trợ giúp nhận được những phần lớn của số lợi nhuận khi họ thông minh hoặc may mắn, và để các thành viên trong gia đình gánh chịu tất cả các khoản lỗ và lệ phí cố định khi người Trợ giúp ngu ngốc hoặc xui xẻo (hoặc đôi khi quanh co).

Khá nhiều những vụ sắp đặt như thế này – một mặt, người Trợ giúp nhận phần lớn lợi nhuận; mặt khác, thành viên nhà Gotrocks thua và phải trả giá đắt vì đặc quyền được làm như vậy. Ngày nay, trên thực tế, tất cả các loại chi phí ma sát của gia đình có thể lên đến 20% lợi nhuận của doanh nghiệp Mỹ. Nói cách khác, gánh nặng phải trả cho những người Trợ giúp có thể khiến các nhà đầu tư cổ phiếu Mỹ chỉ kiếm được khoảng 80% lợi nhuận so với nếu họ chỉ ngồi yên và không nghe ai cả.

Cách đây rất lâu, Ngài Isaac Newton đã khai sáng cho chúng ta 3 định luật chuyển động. Tuy nhiên, tài năng của Ngài Isaac không phải về đầu tư: Ông đã mất một số tiền lớn trong vụ Bong bóng biển Nam Ấn[1], sau đó ông giải thích rằng, "Tôi có thể tính được đường di chuyển của các ngôi sao, nhưng không tính được sự điên rồ của con người." Nếu không bị thiệt hại vì lần đầu tư này, Ngài Isaac có thể đã khám phá ra định luật chuyển động thứ tư: Đối với tổng thể các nhà đầu tư, lợi nhuận giảm khi chuyển động tăng lên.

Đây là câu trả lời cho câu hỏi đặt ra ở phần đầu của bài báo này: Cụ thể, chỉ số Dow tăng từ 65,73 lên 11.497,12 trong thế kỷ XX, và đạt mức tăng kép 5,3% mỗi năm. (Tất nhiên, các nhà đầu tư cũng nhận được cổ tức). Để đạt mức tăng lợi nhuận tương đương trong thế kỷ XXI, chỉ số Dow sẽ phải tăng lên vào ngày 31 tháng 12 năm 2099 để đạt – hãy bình tĩnh – chính xác là 2.011.011,23 đô-la. Nhưng tôi sẵn sàng để chốt ở mức 2 triệu đô-la; 6 năm từ khi bắt đầu thế kỷ này, chỉ số Dow Jones không tăng một chút nào.

---

[1]. Bong Bóng Biển Nam Ấn (South Sea Bubble): Sự kiện diễn ra vào thế kỷ XVIII khi cổ phiếu công ty South Sea tăng 400% chỉ trong 3 tháng và giảm xuống với tốc độ tương tự, làm cho nhiều người bị phá sản.

Nhân cách phụ của Buffet

Ngày 29 tháng 5 năm 2006

Andy Serwer

Sự kết hợp của Warren Buffett và Charles Munger được xem là rất hoàn hảo – không thể tưởng tượng được nếu nó không xảy ra – đến mức hai cư dân Omaha khác tuyên bố rằng chính họ đã giới thiệu hai ông với nhau. Vụ tranh cãi này sẽ không được làm rõ ở đây. Tuy nhiên, cần nhớ lại rằng một trong những ứng cử viên, Richard Holland, đã viết trong cuốn sách Chân lý và những câu chuyện cao siêu khác[1] của ông, về buổi tối mà ông tuyên bố đã gắn kết cả hai: "Chúng tôi sắp xếp hai chiếc ghế trong một góc phòng khách để mọi người trò chuyện, và đó là nơi Warren và Charlie ngồi suốt buổi tối. Theo trí nhớ của tôi, họ không rời khỏi ghế và cũng không ngừng nói chuyện cho tới khi phải rời khỏi tiệc… Charlie đã nói chuyện nhiều đến nỗi thở không ra hơi."

Trong bài báo sau đó, Andy Serwer mô tả những tài năng độc đáo mà Munger mang đến cho bữa tiệc Berkshire, và làm cho cuộc họp thường niên trở thành buổi diễn tuyệt vời nhất của hai người đàn ông vốn chưa bao giờ trình diễn ở nhà hát Broadway. Về phần giới thiệu này, tôi nghĩ có thể cũng rất thú vị khi yêu cầu Charlie nhìn lại những năm gắn bó với Buffett/ Berkshire của ông và chia sẻ tường tận, bằng phong cách đặc trưng của ông, về những đóng góp mà ông nghĩ là quan trọng nhất cho thành công phi thường của Berkshire.

Ông ấy không hoàn toàn hưởng ứng câu hỏi mồi. Thay vào đó, ông đã sử dụng đại từ, "chúng tôi", đó là một phần không tách rời của nền văn hóa Berkshire. Charlie nói: "Chúng tôi đã chọn phong cách làm việc phù hợp với bản chất của mình, nó đòi hỏi phải dành nhiều thời gian để suy nghĩ và học hỏi, đồng thời ràng buộc với sự tự chỉ trích suốt đời, sự dằn vặt nhẹ vì mọi lỗi lầm và nhiều sự hài hước. Đương nhiên, điều này đã dẫn đến sự ủy quyền cực đoan, là điều mà chúng tôi lẽ ra đã muốn ở vai trò người được tin tưởng. Chúng tôi biết phương pháp của mình sẽ tạo ra các kết quả tài chính tốt cho chúng tôi và cho những người dựa vào chúng tôi. Nhưng chúng tôi không dự đoán rằng mình sẽ thu hút nhiều sự ngưỡng mộ hơn mức chúng tôi xứng đáng có và rằng điều này sẽ giúp chúng tôi hạnh phúc khi kết quả là chúng tôi trở

thành những nhà giáo, người ở một mức nào đó đã sao chép phong cách cố vấn của Warren, Ben Graham". – CL

---

[1]. Chân lý và những câu chuyện cao siêu khác (Truth and Other Tall Tales): Cuốn tự truyện do tác giả Richard Holland viết về cuộc đời và những kinh nghiệm kinh doanh của ông.

Nếu hỏi mọi người về Berkshire Hathaway, hầu hết họ sẽ nói với bạn rằng đó là công ty của Warren Buffett, điều này luôn đúng. Nhưng những người biết thì nhận ra rằng thành công của Berkshire thực sự là một nỗ lực nhóm của Buffett và đối tác lâu năm của ông, Charlie Munger. Chắc chắn, Buffett là đầu tàu, Chủ tịch kiêm Tổng giám đốc cũng như nhân vật rất quen thuộc với công chúng của công ty, trong khi Munger chỉ là Phó Chủ tịch và thuộc tuýp người đứng sau sân khấu. Nhưng Munger từ lâu đã là một nhà tư tưởng đồng hợp tác tại Berkshire, vốn là việc không nhỏ.

Vào đầu tháng 5, tôi đã thực hiện chuyến hành hương tới Omaha để tham dự cuộc họp thường niên nổi tiếng thế giới của Berkshire và để thấy được cái mà Munger gọi là "lễ hội của chủ nghĩa tư bản". Tuy nhiên, tôi đã có một lịch trình khác, đó là quan sát Munger ở cự ly gần và được phỏng vấn ông. Có lẽ bạn đã đọc rất nhiều về các cuộc họp thường niên của Berkshire, và tôi cũng vậy. Nhưng nó vẫn là một trải nghiệm siêu thực khi dạo bước vào trung tâm Qwest chật ních người ở Omaha và thấy 17.000 cổ đông, cộng với 7.000 người khác có mặt khắp nơi trong các căn phòng đông đúc. Và hầu hết (nhiều người trong số họ là tỷ phú) đang chú ý mãnh liệt đến hai ông lão – Buffett 75 tuổi và Munger 82 tuổi – thảo luận suốt 5 giờ. Ở bối cảnh này, bạn sẽ mong đợi được thấy hai nhà diễn thuyết đầy quyền lực và sức thuyết phục – trong trường hợp này, theo một nghĩa nào đó, Buffett và Munger là hai người như vậy.

Qua nhiều năm, chương trình biểu diễn của Buffett và Munger luôn đi theo một công thức vũ đạo. Hai người đàn ông ngồi ở trung tâm sân khấu, đối mặt với một biển những cổ đông. Các câu hỏi thường được Buffett nhận lấy đầu tiên, ông sẽ trả lời và sau đó huyên thuyên một cách không thể bắt chước về một hoặc hai câu nói đùa trong 5 phút hoặc lâu hơn. Tại thời điểm đó, ông ấy sẽ nhìn vào đối tác của mình và hỏi: "Còn anh thì sao Charlie?" Sau đó, một trong hai điều sẽ xảy ra: Munger sẽ xen vào và đưa ra lời bình luận sắc sảo, thường xuyên gay gắt (đôi khi gợi lên những

tiếng nói lo âu hoặc ồn ào từ đám đông). Hoặc Munger sẽ chỉ lên tiếng rằng, "Tôi không có gì để nói." (Việc có thể cũng gây cười sau một cuộc trình diễn của Buffett kéo dài dai dẳng). Sau đó Buffett thích trở lại với lời phát biểu cuối dài 2 phút. Buổi nói chuyện diễn ra trong 2 tiếng rưỡi buổi sáng. Sau đó tạm nghỉ vào giờ ăn trưa. Và rồi một vài giờ nữa vào buổi chiều. Munger nói với tôi một ngày sau cuộc họp marathon năm nay, "Chúng tôi tình cờ đi theo phong cách hai người này." Mọi việc sẽ không như ý nếu chỉ có một người. Nếu có một nhân vật thông thái nhất trái đất trên sân khấu, mọi người sẽ cảm thấy rất mệt mỏi. Cần một chút tương tác giữa các nhân vật để tung hứng trong khoảng thời gian lễ hội dài dằng dặc."

Những nhà quan sát Berkshire nói rằng Munger, người có thể trở nên gai góc và không thể chịu đựng nổi những trò ngu ngốc, gần đây đã trở nên gần gũi hơn. Không giống như Buffett, người dự định tham gia vào hoạt động từ thiện sau khi chết, Munger đã tích cực hiến tặng nhiều khoản tiền lớn, chủ yếu là từ giáo dục và chăm sóc sức khỏe trong tiểu bang California.

Và sau đó là cuốn sách ảnh đặc sắc, *Niên lịch của Charlie Nghèo khổ: Sự thông minh và khôn ngoan của Charles T. Munger*[1], phiên bản thứ hai xuất hiện đúng vào thời gian diễn ra cuộc họp thường niên năm nay. Tất nhiên, tựa đề và hàm ý của cuốn sách là một sự gợi nhớ về Benjamin Franklin, người mà Munger rất ngưỡng mộ. Chỉ trong một giây, ông nở một nụ cười bí ẩn và nói: "Sự thông thái của Franklin và cả tài năng đều có rất nhiều trong sách." Franklin chơi 4 nhạc cụ. Ông là nhà khoa học và nhà phát minh hàng đầu của quốc gia, và là một nhà văn, nhà chính trị và mạnh thường quân hàng đầu. Chẳng có ai giống như ông ấy cả."

---

[1]. Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger (tạm dịch: Niên lịch của Charlie Nghèo khổ: Sự thông minh và khôn ngoan của Charles T. Munger): Cuốn sách về những phát biểu nổi tiếng của Charlie Munger do Peter Kaufman biên soạn, xuất bản lần đầu vào năm 2005.

Đối với các cổ đông của Berkshire, bản thân Munger khá khác thường. Một cổ đông nói với tôi, "Warren rõ ràng rất thông thái, nhưng tôi chỉ thích những gì Charlie nói." Theo một cách nào đó, Buffett và Munger nhắc nhở tôi về ban nhạc Rolling Stones. Buffett, giống như Mick Jagger, chắc chắn là người hát chính. Nhưng nhiều người tin rằng Munger, giống như Keith Richards, cũng rất tuyệt vời, hoặc còn hơn thế.

Vậy trong năm nay đâu là những phát biểu dí dỏm của Charlie? Khi Buffett nói về các cổ đông đang đầu tư một mình, ông nói rằng điều đó sẽ tạo hiệu quả cho nhiều người trong số họ. Charlie tiếp tục theo đuổi ý này, "Nhiều người trong số các bạn sẽ không hoạt động hiệu quả." Munger chỉ trích các kiểm toán viên, nói rằng họ "đáng khinh. Họ đã hoàn toàn bị bán." Các chính phủ tham nhũng nước ngoài bị "thao túng". Một tác giả đáng kính của nhiều cuốn sách kinh doanh được xem là "điên rồ". Còn đối với cơ quan hành pháp, ông cho rằng Mỹ đang "xuất thuốc độc sang châu Âu". Đã đến lúc quỹ phòng hộ và các công ty cổ phần tư nhân nhận hình phạt tại một thời điểm nào đó, và Phố Wall đầy những "cố vấn đánh cược đua ngựa". Và nhiều nữa. Nhưng Munger không chỉ gọi tên những kẻ bất tài. Nhiều câu nói chế giễu của Munger là những bài tập về sự khiêm tốn và trí tuệ cơ bản. "Tôi và Warren tránh làm bất cứ việc gì mà người nào khác ở Berkshire có thể làm tốt hơn," anh ta nói với tôi. "Bạn không thực sự có năng lực nếu bạn không biết giới hạn của bạn ở đâu."

Trước khi cuộc họp kết thúc, Berkshire tuyên bố rằng họ đã mua 80% cổ phần của Iscar, nhà sản xuất dụng cụ cắt kim loại của Israel (đây là vụ mua lại đầu tiên của Berkshire ở nước ngoài) với giá 4 tỷ đô-la. Tại Iscar, Munger nói rằng ông và cộng sự đã tìm thấy một ban quản lý với "tài năng siêu đẳng và nhân cách toàn vẹn". Tôi nghe nói rằng Munger, người thường hay lưỡng lự về các thương vụ hơn Buffett, lại rất nhiệt tình với Iscar từ giai đoạn thương thảo và thậm chí còn háo hức hơn Buffett khi thỏa thuận. Munger nói: "Ai mà không cảm thấy hào hứng với thỏa thuận này chứ?"

Việc luôn làm tôi phát cuồng về Berkshire, Buffett và Munger là cách họ làm cả công việc kinh doanh lẫn nghệ thuật đầu tư, những thứ mà tôi thấy quá phức tạp và rối rắm, trở nên rất đơn giản. Munger giải thích "Berkshire đang trong quá trình thực hiện các dự đoán dễ dàng." Nếu một thương vụ có vẻ quá khó khăn, các cộng sự sẽ hoàn toàn mặc kệ nó. Nhưng một câu nói của Munger mà tôi nhớ rất rõ trong cuộc họp năm nay là: "Chúng tôi có một trách nhiệm đạo đức cao để giữ sự hợp lý", ông nói. Hãy suy nghĩ về điều này trong một phút. Bạn đã bao giờ nghe bất kỳ nhà lãnh đạo doanh nghiệp mô tả như vậy về bổn phận của họ? Có lý do để giải thích vì sao chỉ có một Berkshire Hathaway và một Warren Buffett. Và cũng chỉ có một Charlie Munger.

Buffett ủng hộ GM – và mua một chiếc Caddy

Ngày 29 tháng 5 năm 2006

Alex Taylor III

Warren Buffett không phải là một trong số những người luôn phải sở hữu thứ xa hoa nhất có mặt trên đời. Sau tất cả, ông chỉ là một tỷ phú thích dùng bữa tại Dairy Queen. Hằng ngày, thời gian ông đến công sở chỉ mất 5 phút. Nhưng sau khi nhìn thấy Rick Wagoner, Chủ tịch và Giám đốc Điều hành của General Motors, trên chương trình Face the Nation của đài CBS vào đầu tháng 4, Buffett quyết định đã đến lúc mua một chiếc xe mới. Ông đã gửi cho Wagoner một điện tín ca ngợi ông vì sự "thẳng thắn, sáng tạo và hợp lý" khi thảo luận những vấn đề mà GM phải đối mặt không phải vì sự điều hành của ông và thêm vào một dòng tái bút: "Tôi không mua xe hơi thường xuyên, nhưng chiếc tiếp theo sẽ là Cadillac." Wagoner đã trả lời bằng một đề nghị giúp Buffett mua xe, nhưng nó không cần thiết. Buffett đã đưa con gái ông tới một đại lý gần đó để ông có thể "bầu một phiếu cho người đàn ông này" theo cách nói của ông. Cô chọn một chiếc DTS 4 cửa là mẫu xe được các tay lái thành thục chọn lựa và có giá 41.900 đô-la. Buffett nói: "Tôi nghĩ mình sẽ trở thành một nhân viên bán xe, vì tôi sẽ không gặp rắc rối khi bán chiếc xe này cho bất cứ khách hàng nào. "Tôi ủng hộ GM 100%." Trong trường hợp bạn muốn biết, ông ấy đã trả tiền mặt.

Mạnh thường quân xuất hiện

Đầu tháng 5 năm 2006, tôi đến văn phòng của tổng biên tập Eric Pooley, đóng cửa lại và nói với ông ấy rằng chúng tôi có cơ hội viết một bài báo hấp dẫn. Tôi nói chung chung rằng: "Như ông biết đấy, Warren Buffett luôn nói phần lớn tài sản của ông sẽ dành cho từ thiện, nhưng ông ấy chưa bao giờ viết ra bất kỳ kế hoạch để thực hiện nó. Giờ thì ông ấy định sẽ công bố vào tháng 6 rằng ông sẽ bắt đầu làm từ thiện ngay thời điểm này. Tiền của ông sẽ dần dần đi đến 5 quỹ, và người nhận lớn nhất sẽ là Quỹ Gates. Fortune có thể viết một bài báo, có thể là dạng Hỏi-Đáp với ông ấy, trong đó chúng ta có thể tiết lộ tất cả thông tin này, nếu chúng ta muốn."

Eric choáng váng, nhưng chỉ trong một giây, ông đã nói: "Chúng ta muốn chứ." Ngay lập tức nghĩ đến câu chuyện ảnh bìa, ông ấy nói chúng tôi cần phải gọi cho Greg Pond, trưởng bộ phận hình ảnh. Khi Greg đến, Eric yêu cầu tôi lặp lại các thông tin tôi biết. Tôi bắt đầu kể lại, và khi tôi nhắc đến tiền

quyên góp sẽ dành cho tổ chức nào, Eric ngắt lời và nói với giọng hoàn toàn có thể xuyên thủng cánh cửa đóng kín, "Ông ấy sẽ đưa nó cho Bill Gates!"

Buffett muốn đưa ra thông báo vào cuối tháng 6, nên chúng tôi lên kế hoạch sắp bài báo vào số ngày 23 tháng 6. Tuy nhiên, bài báo không được đưa vào trong danh sách dự kiến của mỗi số vốn thường được thông báo cho nhân viên. Thay vào đó, nhóm chúng tôi xôn xao nhưng vẫn lặng lẽ thực hiện công việc bình thường của một tạp chí: Việc phỏng vấn, viết và chỉnh sửa đã diễn ra; Một nhiếp ảnh gia không biết chính xác câu chuyện được chọn để chụp ảnh bìa; giám đốc nghệ thuật của chúng tôi bị kéo vào vòng bí mật để thiết kế bìa và trang nội dung.

Bằng một phép màu nho nhỏ, chúng tôi đã giữ được bí mật về bài báo này ngay cả với nhân viên trong hơn một tháng. Chỉ vài ngày trước khi xuất bản, trong cuộc họp buổi sáng của chúng tôi, một số người nhanh nhạy đã hỏi, "Có phải có một bài báo nào đó trong số này mà chúng tôi không được biết?" Eric Pooley trả lời thực sự là có, nhưng ông rất cảm kích nếu không có bất kỳ câu hỏi sâu nào được đưa ra. Khi nhân viên quan hệ công chúng của Fortune đưa ra một thông cáo báo chí dài vào ngày Chủ nhật, 25 tháng 6, tiết lộ về bài báo này, nó đã làm thế giới (và hầu hết nhân viên của tạp chí) hoàn toàn ngạc nhiên.

Buffett đã chuyển những món quà đầu tiên của mình cho 5 quỹ trong tháng 8 năm 2006, và đã tiếp tục chuyển tiền mỗi mùa hè. Theo thống kê tất cả các khoản đóng góp được thực hiện cho đến năm 2013, ông đã cho đi gần 16 tỷ đô-la cho 5 quỹ. Trong số đó, khoảng 13 tỷ đô-la là cho Quỹ Bill và Melinda Gates; 1,3 tỷ đô-la cho Quỹ Susan Thompson Buffett; Và 1,6 tỷ đô-la – nghĩa là hơn 500 triệu đô-la mỗi năm cho các quỹ do 3 đứa con của ông điều hành.

Bởi vì tất cả khoản đóng góp cho các quỹ là một bộ, nên mặc dù con số giảm hằng năm, số cổ phần Berkshire Hathaway, hay giá trị của những gì Buffett cho đi dao động cùng với giá của cổ phiếu Berkshire hằng năm. Ví dụ, khoản ủng hộ cho quỹ Gates đã dao động từ mức cao là 2 tỷ đô-la trong giai đoạn thị trường chứng khoán ổn định năm 2013 xuống mức thấp nhất là 1,25 tỷ đô-la trong năm 2009.

Một lưu ý: Dữ liệu cho cổ phiếu loại B của Berkshire trong bài

viết này và trong bài tiếp theo không được điều chỉnh theo việc chia tách cổ phiếu theo tỷ lệ 50:1 diễn ra trong năm 2010. – CL

Warren Buffett ủng hộ từ thiện

Ngày 10 tháng 7 năm 2006

Carol Loomis

Chúng tôi cùng ngồi trong phòng khách ở Manhattan vào một buổi chiều mùa xuân, và Warren Buffett cầm trong tay một lon Coke Anh Đào như thường lệ. Nhưng khung cảnh không có gì đặc biệt này sắp sửa thay đổi một cách ngạc nhiên. Buffett nhắc nhở với một nụ cười "Hãy bình tĩnh". Sau đó ông kể về những suy nghĩ quan trọng đã thay đổi của mình. Trong vòng vài tháng, ông nói ông sẽ bắt đầu cho đi tài sản của mình tại Berkshire Hathaway, hiện tại và về sau trị giá hơn 40 tỷ đô-la. Một tin thực sự tuyệt vời. Trong thế kỷ qua, Buffett, 75 tuổi, đã từng nói gia sản của ông sẽ dành cho từ thiện nhưng cũng chỉ rõ rằng việc bàn giao sẽ được thực hiện khi ông qua đời. Giờ đây ông đã thay đổi kế hoạch. Ông nói, "Tôi biết tôi muốn làm gì, và lúc này là hợp lý để bắt đầu." Vào ngày mùa xuân đó, kế hoạch của ông vẫn còn một số chi tiết không chắc chắn; và hiện tại kế hoạch cơ bản đã hoàn thiện. Đó là phong cách điển hình của Buffett: hợp lý, độc đáo, phá vỡ lối mòn khi quyên góp tiền từ thiện của người giàu.

Buffett đã cam kết sẽ dần dần chuyển 85% cổ phần Berkshire của mình cho 5 quỹ. 5/6 cổ phần sẽ dành cho tổ chức từ thiện lớn nhất thế giới, quỹ Bill & Melinda Gates trị giá 30 tỷ đô-la, với hai nhà sáng lập là bạn thân của Buffett (mối liên hệ bắt đầu vào năm 1991, khi một người bạn chung giới thiệu Buffett và Bill Gates với nhau). Bill nói rằng hai thành viên nhà Gates biết ơn Buffett vì đã "truyền cảm hứng" cho họ về việc ủng hộ tài sản cho cộng đồng. Các hoạt động nổi tiếng trên thế giới của tổ chức này tập trung vào phòng chống các bệnh như sốt rét, HIV/AIDS, lao, và nâng cấp các thư viện và trường trung học ở Mỹ. Cho đến bây giờ, hai sáng lập viên nhà Gates là hai người được ủy thác duy nhất của quỹ. Nhưng khi kế hoạch của ông ấy được tiến hành, Buffett sẽ tham gia cùng họ. Bill Gates nói rằng ông và vợ của ông rất "phấn khởi" vì điều đó và vì biết rằng tiền của Buffett sẽ giúp quỹ "tăng tốc và tiến xa hơn". Gates nói thêm, "Sự hào phóng và niềm tin mà Warren đã thể hiện là đáng kinh ngạc."

Bắt đầu từ tháng 7 và tiếp tục mỗi năm, Buffett sẽ cho đi một bộ cổ phiếu loại B của Berkshire theo số lượng giảm dần hằng năm, từ 602.500 cổ phiếu trong năm 2006 và giảm 5% mỗi năm sau đó cho 5 quỹ. Buffett hoặc công ty của ông sẽ thực hiện việc trao tặng các món quà cho quỹ Gates miễn là ít nhất một trong hai người – Bill, hiện 50 tuổi, hoặc Melinda, 41 tuổi – vẫn đang điều hành quỹ. Giá của cổ phiếu Berkshire vào ngày gửi mỗi món quà sẽ xác định giá trị đồng đô-la của món quà đó. Ví dụ, cổ phiếu loại B có mức giá tháng 7 của nó được xác định vào ngày 23 tháng 6 là 3.071 đô-la, 500.000 cổ phiếu quà tặng năm 2006 của Buffett gửi cho quỹ sẽ có giá trị khoảng 1,5 tỷ đô-la.

Với rất nhiều khoản đóng góp mới cần xử lý, quỹ sẽ có hai năm để thay đổi quy mô hoạt động. Nhưng do các điều khoản của món quà của Buffett, hằng năm quỹ được yêu cầu chi tiêu số tiền thuộc đóng góp của ông ấy cũng như số tiền nó thu được từ những tài sản hiện có. Hiện tại, con số 1,5 tỉ đô-la gấp đôi số tiền từ thiện hằng năm của quỹ.

Tuy nhiên, con số 1,5 tỷ đô-la không liên quan lắm với giá trị của những món quà tương lai của Buffett, vì trị giá của các món quà này sẽ phụ thuộc vào giá của các cổ phiếu Berkshire khi chúng được gửi đi. Trung bình nếu cổ phiếu tăng hằng năm, thậm chí giả sử chỉ khiêm tốn ở mức 6%, lợi nhuận của nó sẽ hơn cả bù đắp cho 5% số lượng cổ phiếu giảm dần hằng năm. Trong những trường hợp này, giá trị đóng góp của Buffett sẽ tăng lên. Chính Buffett nghĩ rằng điều đó sẽ xảy ra. Hoặc bàn về nhận định này một cách thẳng thắn hơn: Ông tin rằng giá của Berkshire, và cùng với nó là giá trị các khoản đóng góp bằng đồng đô-la có thể sẽ tăng lên đáng kể qua thời gian.

Những món quà khác cho quỹ mà Buffett đang thực hiện cũng sẽ xuất hiện hằng năm và bắt đầu vào tháng 7. Theo giá hiện tại của Berkshire năm 2006, tổng số những món quà này sẽ là 315 triệu đô- la. Những đóng góp này sẽ được gửi cho các quỹ do 3 người con của ông, Susan, Howard, và Peter điều hành, và đến Quỹ Susan Thompson Buffett. Quỹ cuối cùng này trong 40 năm qua được biết đến với tên gọi đơn giản là Quỹ Buffett và gần đây đã được đổi thành tên của người vợ quá cố của Buffett là Susie, đã qua đời năm 2004 sau khi bị đột quỵ. Ước nguyện của bà là sẽ trao tặng khoảng 2,5 tỷ đô-la cho quỹ, các quà tặng của chồng bà cũng sẽ được thêm vào quỹ này. Quỹ tập trung chủ yếu vào vấn đề sức khỏe sinh sản, kế hoạch hóa gia đình, và các tổ chức phò chọn lựa, và ngăn ngừa sự bành trướng của vũ khí hạt nhân.

Cộng vào các quà tặng cho 5 quỹ, Buffett sẽ dần dần giảm mạnh các cổ phần ông nắm giữ của Berkshire. Hiện ông sở hữu gần 31% tổng công ty, trị giá gần 44 tỷ đô-la vào cuối tháng 6, và tỷ lệ này sẽ giảm xuống khoảng 5%. Theo những ý định dài hạn của mình, Buffett cho biết số dư còn lại 5%, hiện trị giá khoảng 6,8 tỉ đô-la, cũng sẽ dần dần được quyên góp cho từ thiện, có thể là khi ông còn sống hoặc không thì sau khi ông qua đời.

Bởi vì giá trị của các món quà từ Buffett gắn liền với một mức giá chưa thể biết được trong tương lai của Berkshire, không có cách nào để tính được tổng giá trị đồng đô-la của chúng. Tuy nhiên, số cổ phần được dành sẵn cho từ thiện hiện có giá trị khổng lồ là 37 tỷ đô-la. Con số này nói riêng đã là món quà từ thiện lớn nhất trong lịch sử. Và nếu Buffett nghĩ đúng rằng giá của Berkshire sẽ tăng lên, số tiền cuối cùng được trao tặng có thể vượt quá con số đó.

Kế hoạch là như vậy. Những gì sau đây là một cuộc trò chuyện trong đó Buffett giải thích vì sao ông ấy thay đổi suy nghĩ ban đầu của mình và quyết định bắt đầu trao tặng tiền ngay bây giờ. Người hỏi chính là biên tập viên tự do của *Fortune*, Carol Loomis. Tôi là bạn lâu năm của Buffett, cổ đông Berkshire Hathaway, và là một giám đốc Quỹ Susan Thompson Buffett.

Kế hoạch này của ông rất đáng ngạc nhiên. Cho đến giờ, ông không nổi tiếng về việc quyên tiền từ thiện. Trên thực tế, ông thường bị chỉ trích gay gắt vì không cho tiền từ thiện. Một câu hỏi ngắn hiển nhiên: Ông có đang bị ốm không đấy?

Không, hoàn toàn không. Tôi cảm thấy khỏe mạnh, và trong lần kiểm tra sức khỏe trước đây vào tháng 10 vừa qua, bác sĩ đã kết luận tôi rất khỏe.

Vậy thì chuyện gì đang xảy ra ở đây? Việc ông thay đổi kế hoạch liệu có liên quan gì đến cái chết của Susie?

Vâng, đúng vậy. Susie trẻ hơn tôi hai tuổi, và phụ nữ thường sống lâu hơn nam giới. Bà ấy và tôi luôn giả định rằng bà sẽ kế thừa cổ phần Berkshire của tôi và là người giám sát việc đóng góp tài sản của chúng tôi cho cộng đồng, cả hai chúng tôi luôn xác định sẽ ủng hộ tiền theo cách này. Susie lẽ ra đã thích thú khi giám sát quá trình này. Bà ấy đã hơi lo lắng về việc mở rộng quy mô. Nhưng bà ấy có thể đã thích làm việc đó, và có thể đã rất giỏi về nó. Và bà ấy lẽ ra đã có thể thực sự tăng tốc.

Theo đó có nghĩa là bà ấy luôn muốn trao tặng nhiều tiền hơn và nhanh hơn so với ông?

Đúng vậy, bà ấy đã nói như vậy nhiều lần. Đối với tôi, tôi luôn luôn nghĩ thiện nguyện là một việc quan trọng hiện tại, và sẽ quan trọng không kém trong 1 năm, 10 năm, 20 năm tới, và trong tương lai nói chung. Tôi cho rằng người đang đạt lợi nhuận ở mức cao, tốt hơn hết nên chăm lo cho những hoạt động từ thiện được thực hiện trong 20 năm tới, trong khi những người kiếm được lợi nhuận ở tỷ lệ thấp hơn nên quan tâm đến tình hình từ thiện hiện tại.

Nhưng lý thuyết đó tình cờ cũng giống với những gì ông muốn làm, phải không?

(*Ông ấy cười nghiêng ngả.*) Không nghi ngờ gì về điều này. Tôi đã và đang cảm thấy vui khi làm những gì tôi làm. Trong một lúc tôi cũng nghĩ về việc kiểm soát Berkshire. Tôi đã mua quyền kiểm soát hoàn toàn Berkshire vào đầu những năm 1970, sử dụng 15 triệu đô-la có được khi tôi giải thể công ty hợp danh Buffett. Tôi sở hữu ít hơn 1 triệu đô-la ngoài Berkshire. Mức lương của tôi là 50.000 đô-la một năm. Vì vậy, nếu tôi hoạt động từ thiện nhiều vào lúc đó, tôi có thể đã phải trao tặng cổ phần của Berkshire. Tôi không mua những cổ phiếu này để ngay lập tức trao tặng chúng.

Mặc dù vậy, ông và Susie đã thành lập Quỹ Buffett từ những năm 1960, điều đó có nghĩa là ông rõ ràng đã dự định quyên góp tiền cho từ thiện vào một lúc nào đó. Vậy suy nghĩ của ông lúc đó là gì?

Vâng, khi chúng tôi kết hôn vào năm 1952, tôi đã nói với Susie rằng tôi sẽ trở nên giàu có. Điều đó sẽ không xảy ra vì bất kỳ tính tình đặc biệt nào của tôi hoặc thậm chí vì làm việc chăm chỉ, đó hoàn toàn là vì tôi được sinh ra với những kỹ năng phù hợp ở đúng nơi vào đúng thời điểm. Tôi có kỹ năng phân bổ vốn bẩm sinh và rất may mắn khi những người xung quanh tôi như bố mẹ, các giáo sư và Susie ngay từ đầu đã giúp tôi phát triển tối đa kỹ năng này.

Trong mọi trường hợp, Susie không thấy quá hào hứng khi tôi nói với bà ấy rằng chúng tôi sẽ giàu có. Trên thực tế, bà ấy không quan tâm hoặc không tin tôi, hoặc có thể là cả hai. Nhưng khi chúng tôi đã có tài sản, chúng tôi hoàn toàn đồng thuận về việc phải làm gì với nó, chúng tôi đóng góp nó cho xã hội. Về vấn đề này, chúng tôi đồng ý với Andrew Carnegie[1] rằng phần lớn các tài sản khổng lồ

bắt nguồn từ xã hội sẽ quay trở lại cho xã hội. Trong trường hợp của tôi, khả năng phân bổ vốn có lẽ chỉ có chút ít lợi ích trừ khi tôi sống ở một đất nước giàu có, nơi những khối lượng chứng khoán thị trường lớn được giao dịch và thỉnh thoảng bị định giá sai lệch một cách điên rồ. Thật may mắn với tôi vì đó là những điều mô tả nước Mỹ vào nửa sau của thế kỷ trước.

Chắc chắn cả Susie và tôi không bao giờ nghĩ rằng chúng tôi nên dành một khoản tiền khổng lồ cho các con của chúng tôi. Các con của chúng tôi rất tuyệt vời. Nhưng lập luận của tôi là nếu con bạn có tất cả lợi thế, về mặt nuôi dưỡng chúng lớn lên và những cơ hội về giáo dục, bao gồm những gì chúng học ở nhà, tôi nghĩ rằng cho chúng quá nhiều tiền là không đúng và cũng không hợp lý. Trên thực tế, chúng đã có một sự khởi đầu vượt bậc trong một xã hội có khuynh hướng trọng nhân tài. Các khoản gia sản thừa kế khổng lồ sẽ làm mất cân bằng xã hội nơi mà chúng ta đang cố gắng giữ bình đẳng.

[1]. Andrew Carnegie (25/11/1835 - 11/3/1913): Một doanh nhân người Mỹ gốc Scotland được mệnh danh là Vua Thép. Ông là người giàu thứ 3 trong lịch sử thế giới. Ông là người đã góp phần giúp ngành công nghiệp sản xuất thép của Hoa Kỳ phát triển mạnh mẽ vào cuối thế kỷ XIX.

Từ thực tế là ông đã cho các con mình tiền trước khi họ thành lập các quỹ và hiện đang có kế hoạch cho họ nhiều hơn, tôi thấy rằng ông không nghĩ việc để cho họ nhiều tiền là sai.

Không, tôi không nghĩ vậy. Những gì chúng đang làm với các quỹ của chúng là quyên góp tiền cho cộng đồng nơi tôi và Susie đều muốn ủng hộ. Và việc của chúng không chỉ là viết chi phiếu: Chúng đã suy nghĩ và nỗ lực chăm chỉ cho quá trình này. Tôi rất tự hào về chúng vì cách chúng thực hiện mọi thứ và tôi tin chúng sẽ đi đúng hướng.

Vậy còn Quỹ Susan Thompson Buffett thì sao? Những điều này có ý nghĩa gì với nó?

Như bà biết đấy, vì ở vị trí giám đốc bà đã quan sát quỹ ở cự ly gần, Allen Greenberg[1], chủ tịch của quỹ đã điều hành quỹ một cách xuất sắc và chu đáo. Hệ số kết quả/chi phí[2] của anh ấy tốt nhất tôi từng thấy. Anh ấy vẫn sẽ tiếp tục công việc, không chỉ với tiền của Susie mà còn với tiền của tôi nữa. Thực ra, nếu tôi qua đời trước Susie và bà ấy bắt đầu việc phân bổ tài sản của chúng tôi, quỹ này lẽ ra đã tăng quy mô lớn hơn – hiện quỹ chỉ có 5 nhân viên – và trở thành cỗ máy từ thiện chính của bà ấy. Quỹ cũng nhận của các kế hoạch của tôi. Cho đến khi tôi thay đổi suy nghĩ về việc khi nào sẽ trao tặng, đây cũng là nơi tôi quyên góp các tài sản của mình.

[1]. Allen Greenberg giữ vị trí Chủ tịch quỹ Buffett từ năm 1987. Ông từng kết hôn với con gái đầu của Buffett (Susan Alice Buffett) năm 1983 và họ đã ly dị vào năm 1995.

[2]. Hệ số kết quả/chi phí (Result/cost ratio): Hệ số hiệu quả của hoạt động kinh doanh so với chi phí bỏ ra.

Và điều gì làm thay đổi suy nghĩ của ông?

Câu trả lời ngắn gọn là tôi đã nhận ra có một quỹ từ thiện tuyệt vời có quy mô lớn – không giống như Quỹ Buffett, nó sẽ không phải trải qua quá trình mài giũa thực sự để tăng quy mô – và quỹ sẽ có thể sử dụng tiền của tôi một cách hiệu quả ngay trong hiện tại.

Câu trả lời dài hơn là qua nhiều năm, tôi đã quen thân với Bill và Melinda Gates, dành nhiều thời gian làm bạn cùng họ, và hơn cả là dần ngưỡng mộ những gì họ đang làm với quỹ của họ. Tôi đã nhìn thấy họ truyền tải những bài thuyết trình về các chương trình của quỹ, và tôi luôn ngạc nhiên trước sự nhiệt tình, niềm say mê và năng lượng mà họ đang dành cho công việc này. Bạn có thể nói rằng, họ đã sống cùng nó với cả tâm trí và trái tim. Bill đọc hàng ngàn trang mỗi năm để bắt kịp với những tiến bộ y tế và các phương tiện hỗ trợ. Melinda, thường xuyên cùng với Bill, đã đi khắp thế giới để xem những ý tưởng tốt đẹp đang trở thành kết quả tuyệt vời như thế nào. Cuộc sống đã đem những rắc rối và bất công đến hàng tỷ người trên khắp thế giới, nên Bill và Melinda đang cố gắng ở mức họ có thể để giảm sự bất bình đẳng này.

Nếu bạn nghĩ mục tiêu của bạn là đóng góp tiền cho xã hội bằng cách giải quyết các vấn đề chính yếu chưa nhận được tài trợ tương xứng, thì liệu bạn có thể làm được gì tốt hơn là ủng hộ tiền cho một vài người trẻ tuổi liêm khiết, có những ý tưởng đã được chứng minh, người đã cho thấy khả năng tăng quy mô quỹ của họ và điều hành nó một cách đúng đắn? Thông thường bạn không thể tìm thấy cơ hội như vậy. Tôi có hai người bạn cực kỳ thành công trong công việc này, tôi đã có cơ hội quan sát những gì họ làm – và tôi biết họ sẽ tiếp tục làm việc đó – họ làm việc đó bằng tiền của họ, vì vậy họ không sống trong một thế giới tưởng tượng – nói chung, tôi đồng ý với lý lẽ của họ. Nếu tôi đã tìm được công cụ đúng đắn cho mục tiêu của tôi, không có lý do gì để chờ đợi nữa.

Hãy so sánh những gì tôi đang làm cùng họ với vị trí của tôi tại Berkshire, nơi mà tôi có những người đã được chứng minh là tài giỏi phụ trách các doanh nghiệp của chúng tôi. Họ điều hành hoạt động của họ tốt hơn tôi làm. Còn gì hợp lý hơn là tìm kiếm một người nào đó có kinh nghiệm nhiều hơn bạn để làm bất cứ điều gì bạn muốn? Liệu có ai không chọn Tiger Woods[1] trong một trận golf có rủi ro cao? Đó là cảm giác của tôi về quyết định quyên tiền này.

---

[1]. Tiger Woods (30/12/1975) là vận động viên golf chuyên nghiệp người Mỹ, được xem là vận động viên golf thành công nhất mọi thời đại.

Theo tôi, mọi người sẽ rất tò mò để biết liệu quyết định của ông và việc thông báo nó vào thời điểm này liên quan thế nào đến tuyên bố của Bill Gates vào giữa tháng 6 rằng ông ấy sẽ từ bỏ trách nhiệm điều hành của mình tại Microsoft và bắt đầu dành

phần lớn thời gian của mình cho quỹ. Câu chuyện ở đây là gì?

Tôi nhận ra rằng thời gian công bố của hai thông tin cho thấy chúng có liên quan. Nhưng chúng không hề liên quan một chút nào. Thời điểm chỉ là tình cờ. Tôi vẫn sẽ tiết lộ các kế hoạch của mình ngay bây giờ cho dù cậu ấy có tuyên bố động thái của mình hay không. Thậm chí, trên thực tế, nếu cậu ấy tiếp tục không giới hạn công việc của mình tại Microsoft. Mặt khác, tôi yên tâm rằng cậu ấy sẽ dành nhiều thời gian hơn cho quỹ. Tôi nghĩ cậu ấy và Melinda hài lòng khi biết rằng họ đang hoạt động với nhiều nguồn lực hơn.

Liệu ông có nghĩ rằng hơi mỉa mai khi người đàn ông giàu thứ hai trên thế giới gửi hàng tỷ đô-la cho người đàn ông giàu có nhất thế giới?

Bạn nghĩ về nó theo cách này nghe có vẻ buồn cười. Nhưng sự thật là tôi trao nó đến quỹ của cậu ấy và Melinda chứ không phải trao cho cậu ấy.

Một số người nói rằng quỹ Gates có tính quan liêu, và sự quan liêu là điều ông không hề thích. Vậy ông đã phản ứng với lời kết luận đó thế nào?

Tôi muốn nói rằng hầu hết các tổ chức lớn đều quan liêu ở một mức độ nào đó, trừ Berkshire là một ngoại lệ rõ ràng. Dù sao, điều mà một số người thực sự nghĩ khi họ cho rằng quỹ Gates quan liêu chính là vì những quyết định lớn không được thực hiện bởi bất cứ ai ngoại trừ Bill và Melinda. Tôi thấy điều này ổn. Tôi muốn hai người trong số họ ra các quyết định lớn.

Ý nghĩa của việc ông tham gia vào hội đồng quản trị của quỹ Gates là gì?

Không có gì nhiều. Lý do lớn nhất là để xem liệu họ có bao giờ cùng nhau xuống máy bay không. Hơn thế nữa, tôi hy vọng thỉnh thoảng sẽ có ý tưởng mang tính xây dựng. Nhưng tôi không nghĩ rằng tôi có khiếu làm từ thiện giỏi như Bill và Melinda. Các thông tin phản hồi về hoạt động từ thiện rất chậm nên sẽ làm tôi khó chịu. Tôi sẽ phải làm việc với rất nhiều người mà tôi không muốn và phải lắng nghe nhiều ý kiến hơn tôi muốn. Trong hoạt động từ thiện, bạn cũng phải mắc một số sai lầm lớn. Tôi biết điều đó. Nhưng tự mắc lỗi sẽ làm tôi thêm bực mình hơn là người khác mắc lỗi, người mà tôi tin tưởng sẽ làm tốt. Nói chung, Bill và Melinda sẽ có tỷ lệ đánh cược trung bình cao hơn tôi.

Ông có chia sẻ về ý định lớn lao này với những người khác trước khi quyết định tiếp tục kế hoạch?

Vâng, tôi đã nói chuyện với các con tôi, Allen Greenberg và 4 giám đốc của Berkshire, bao gồm cả con trai Howard và cộng sự Charlie Munger. Tôi nhận được rất nhiều câu hỏi, ban đầu một số người thắc mắc về kế hoạch vì đó là một sự thay đổi đột ngột từ những gì họ biết trước đây. Nhưng tất cả mọi người, chắc chắn bao gồm cả Allen, người hiểu rằng mở rộng quy mô của Quỹ Buffett là cả một gánh nặng. Đã đến để tìm hiểu sự hợp lý của kế hoạch tôi đề xuất. Giờ thì mọi người đang rất mong chờ bắt đầu, đặc biệt là tôi.

Nói thẳng là tôi có những niềm hy vọng nhỏ rằng những gì tôi đang làm có thể động viên những người giàu đang nghĩ tới việc từ thiện khác quyết định rằng họ không nhất thiết phải thiết lập quỹ riêng, mà có thể tìm kiếm những quỹ tốt nhất đang hoạt động để trao tặng tiền. Mọi người thường xuyên đầu tư như vậy. Họ bỏ tiền ra cho những người mà họ nghĩ rằng sẽ làm tốt hơn họ. Có một số lợi ích thực để nghĩ như vậy về việc cho đi gia sản của bạn, thay vì thành lập quỹ rồi đưa nó cho các công ty kinh doanh cũ kỹ hay một nhân viên nào đó điều hành nó sau khi bạn chết. Một số phiên bản của kế hoạch của tôi này không hề điên rồ nên một số trong 20 người tiếp theo sắp qua đời với 1 tỷ đô-la trở lên có thể làm theo. Một vấn đề của đa số người giàu chính là họ đã già, và những người xung quanh họ số thì chưa đủ kinh nghiệm, số thì không còn nhiều thời gian. Về mặt này thì tôi may mắn vì tôi có thể tin tưởng những người trẻ tuổi.

Vậy hiện tại điều này có ý nghĩa gì đối với Berkshire?

Tôi sẽ nói rằng hầu như nó không có ý nghĩa gì. Bất cứ ai biết tôi đều biết tôi cảm thấy thế nào về việc đưa Berkshire phát triển hết mức có thể và mục tiêu này vẫn đang tiếp tục. Tôi sẽ không làm bất cứ điều gì khác biệt, bởi vì tôi không có khả năng làm mọi việc khác biệt. Chỉ có tên trên các chứng nhận cổ phần sẽ thay đổi, còn lại không có gì khác thay đổi.

Tôi luôn nói rõ với các cổ đông của Berkshire rằng tài sản của tôi ở công ty sẽ dành cho từ thiện, vì vậy việc tôi bắt đầu quá trình này cơ bản không phải là sự kiện quan trọng đối với họ. Và bạn biết đấy, mặc dù điều này có thể gây ngạc nhiên cho một số người, nhưng nó cũng là một sự kiện không quan trọng đối với tôi. Ted Turner, người có các hoạt động từ thiện mà tôi rất ngưỡng mộ, đã từng nói với tôi rằng tay ông ta run rẩy khi ký một cam kết từ thiện trị giá 1 tỷ đô-la. Vâng, tôi không hề như vậy. Tôi không để

tình cảm dính đến việc này.

Liệu các quỹ đang nhận cổ phần của ông có cần bán nó đi không?

Vâng, trong một số trường hợp. Quỹ Buffett và những quỹ của các con tôi sẽ phải bán cổ phiếu của họ tương đối sớm sau khi họ nhận được nó, bởi vì đó sẽ là tài sản duy nhất của họ và họ sẽ cần huy động tiền để làm từ thiện. Quỹ Gates sẽ có nhiều lựa chọn hơn vì nó có rất nhiều tài sản khác, vì vậy nó sẽ linh hoạt chọn lựa để chuyển tài sản nào thành tiền mặt. Bill và Melinda sẽ đưa ra những quyết định về việc này. Tôi sẽ hoàn toàn không can thiệp vào bất kỳ quyết định đầu tư nào đến từ quỹ của họ, để họ tự do làm bất cứ điều gì họ nghĩ là phù hợp. Có lẽ họ sẽ quyết định bán phần lớn của các tài sản khác và giữ một số cổ phần Berkshire. Vì đó là một tập thể gồm các doanh nghiệp tuyệt vời và là một tài sản không thích hợp để quỹ từ thiện sở hữu. Nhưng tôi sẽ không buộc quỹ đi theo bất kỳ định hướng nào.

Nếu như vậy, có thể tất cả các cổ phần ông cho đi hằng năm sẽ được bán ra thị trường?

Vâng, điều đó cũng có thể xảy ra. Theo lẽ tự nhiên mọi người sẽ quan tâm rằng liệu việc bán ra có thể làm giảm giá của Berkshire hay không. Tôi không hề nghĩ như vậy, và đó là sự thật ngay cả khi tỷ lệ vòng quay hằng năm của Berkshire chỉ dao động khoảng 15% một năm, rất thấp đối với các cổ phiếu vốn hóa lớn. Giả sử 5 quỹ đều bán tất cả cổ phiếu mà họ có được trong năm nay. Nếu khối lượng giao dịch tiếp tục tăng, việc họ bán ra sẽ làm tăng vòng quay lên gần 17%. Thật nực cười khi nghĩ rằng việc bán ra nhiều cổ phiếu có thể ảnh hưởng đến giá của chúng. Trên thực tế, nguồn cung bổ sung thậm chí còn có thể có lợi để làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu và làm tăng khả năng cổ phiếu Berkshire cuối cùng cũng sẽ được đưa vào chỉ số S&P 500.

Tôi muốn nói điều này: Tôi sẽ không cho đi cổ phần nếu nó ảnh hưởng xấu đến cổ đông của Berkshire. Và nó sẽ không ảnh hưởng đâu.

Kế hoạch này có lẽ đã xác định số phận lâu dài của tất cả số cổ phần Berkshire của ông. Điều đó có nghĩa là ông không tặng gì cho gia đình mình trong số các món quà trực tiếp này?

Không, tôi luôn nói rằng gia đình tôi sẽ không được nhận những khoản tiền khổng lồ trong tài sản ròng của tôi. Điều đó không có

nghĩa là họ sẽ không có gì. Các con tôi đã nhận được một số tiền từ tôi và Susie, và sẽ còn nhận được nhiều hơn. Tôi vẫn tin vào triết lý, *Fortune* đã trích dẫn lời tôi cách đây 20 năm, rằng một người giàu có nên cho con họ đủ tiền để làm mọi thứ nhưng không đủ để không làm gì cả.

Bạn có nhớ tôi đã nói như vậy khi tôi mua Berkshire, tôi có ít hơn 1 triệu đô-la tiền mặt ở ngoài? Vâng, tôi đã thực hiện một số khoản đầu tư kha khá với số tiền này trong nhiều năm kể từ lúc đó như mua các vị thế chứng khoán có quy mô quá nhỏ đối với Berkshire, thực hiện một số giao dịch thu nhập cố định chênh lệch giá[1], và bán lợi tức của tôi trong một ngân hàng đã được tách ra từ Berkshire. Vì vậy, tôi vui mừng khi nói rằng tôi đang có kha khá tiền mặt. Nói chung, tôi có thể và sẽ sử dụng cổ phần Berkshire của tôi cho các mục đích từ thiện và vẫn có rất nhiều cổ phần còn lại để dành cho tất cả những người thân thiết với tôi.

---

[1]. Giao dịch thu nhập cố định chênh lệch giá (Fixed-income arbitrage): Chiến lược đầu tư kiếm lợi nhuận từ những giao dịch kinh doanh chênh lệch giá (mua chứng khoán với giá thấp ở một thị trường và bán với giá cao ở một thị trường khác) từ những chứng khoán có thu nhập cố định.

Những gì các huyền thoại đã cho đi

Các khoản tiền từ thiện của họ rất lớn, xét trong bối cảnh nền kinh tế nhỏ ở thời đại của họ. Nhưng đóng góp của Buffett còn lớn hơn gấp nhiều lần.

NHÀ TỪ THIỆN	GIAI ĐOẠN TRAO TẶNG	SỐ TIỀN	GIÁ TRỊ ĐÔ-LA HIỆN NAY
Andrew Carnegie	1902-1919	350 triệu đô-la	7,2 tỷ đô-la
John D. Rockefeller	1889-1937	530 triệu đô-la	7,1 tỷ đô-la
John D. Rockefeller con	1927-1960	475 triệu đô-la	5,5 tỷ đô-la

Nguồn: Tổ chức Từ thiện Mỹ của tác giả Robert H. Bremner, nghiên cứu của Fortune

Các khoản đóng góp của Buffett sẽ được triển khai ra sao?

Ngày 10 tháng 7 năm 2006

Người làm nên gia sản này cũng đã soạn ra một kế hoạch phức tạp để trao tặng nó.

Warren Buffett chỉ nắm giữ cổ phiếu loại A của Berkshire Hathaway (474.998 cổ phiếu), nhưng những món quà ông trao tặng sẽ là cổ phiếu loại B của Berkshire, trong đó mỗi cổ phiếu A sẽ được chuyển đổi thành với tỷ lệ 30:1. Ông sẽ đổi cổ phiếu loại A để mua các cổ phần B mà ông cần cho những món quà của ông.

Buffett đang để dành số cổ phần B cho mỗi trong số 5 quỹ mà ông ta đã chọn để trao quà. Năm 2006 ông sẽ tặng 5% số cổ phần được chỉ định cho mỗi quỹ. Năm tới, quà tặng sẽ là 5% số cổ phần còn lại, và cứ như thế cho mỗi năm cho đến khi nào Buffett qua đời hoặc cho đến khi quỹ không còn đáp ứng được các điều kiện nhất định nữa. Khi Buffett qua đời, công ty của ông sẽ phân phối, theo cách chưa xác định, số cổ phần còn lại.

Đây là những quỹ sẽ nhận và số lượng cổ phần B được phân bổ cho họ.

Quỹ Bill và Melinda Gates

10 triệu cổ phiếu

Quỹ lớn nhất trên thế giới này hiện có khoảng 30 tỷ đô-la tài sản và đã cho đi 8 tỷ đô-la trong suốt 12 năm tồn tại của nó. Phần lớn số tiền của nó (thông thường được trao tặng từ các đối tác) đã được đóng góp cho các chương trình y tế thế giới và cho nền giáo dục Mỹ. Những món quà của Buffett dành cho quỹ sẽ tiếp tục được chuyển giao chỉ khi Bill hoặc Melinda Gate vẫn còn sống và điều hành quỹ.

Quỹ Susan Thompson Buffett

1 triệu cổ phiếu

Từng được gọi đơn giản là Quỹ Buffett và đổi thành tên vợ của Buffett vào năm 2004, người đã qua đời cùng năm, quỹ này hiện có 270 triệu đô-la tài sản. Phần lớn tiền của quỹ này đến từ tài sản của Susan T. Buffett, và dự kiến sẽ có thêm 2,1 tỷ đô-la từ nguồn này. Quỹ tập trung vào vấn đề sức khỏe sinh sản, kế hoạch hóa gia đình, và các tổ chức phò sự chọn lựa, và ngăn ngừa sự lan rộng của vũ khí hạt nhân.

Quỹ Susan A. Buffett

350.000 cổ phiếu

Quỹ từ thiện Susan Thompson Buffett được đặt tên theo và do con gái của Buffett, 52 tuổi, sống ở Omaha (và cũng là người đứng đầu Tổ chức Susan Thompson Buffett kể từ khi mẹ bà qua đời) điều hành. Quỹ hiện có 118 triệu đô-la tài sản đã tài trợ việc giáo dục sớm cho trẻ em trong các gia đình có thu nhập thấp. Với những món quà mới từ cha mình, Susan Buffett hy vọng sẽ tiếp tục công việc này và trợ cấp mở rộng đến giáo dục công lập và trợ cấp nuôi dưỡng trẻ em.

Quỹ Howard G. Buffett

350.000 cổ phiếu

Hiện đang nắm giữ 129 triệu đô-la tài sản, quỹ được thành lập bởi con trai lớn của ông, 51 tuổi, người sở hữu 840 mẫu đất nông trại ở bên ngoài thành phố Decatur, bang Illinois, và nằm trong ban quản trị một số doanh nghiệp, bao gồm cả Berkshire. (Tên đệm của ông là Graham từ nhà đầu tư nổi tiếng Ben Graham). Các khoản đóng góp của quỹ rất có tính quốc tế, tại 42 quốc gia và thường nhằm mục đích bảo tồn như bảo vệ môi trường sống động vật hoang dã ở châu Phi. Nhưng với số tiền mới, quỹ này dự định sẽ chuyển nhiều hơn sang các dự án nước sạch, cứu trợ thực phẩm, tình trạng trẻ em vướng vào nhập cư bất hợp pháp và các khu vực nhân đạo khác.

Quỹ NoVo

350.000 cổ phiếu

Được đặt tên theo từ tiếng Latin Novo (có nghĩa là "Tôi thay đổi"), quỹ này được điều hành bởi Peter Buffett, 48 tuổi, nhạc sĩ và nhà soạn nhạc, và vợ ông, Jennifer, sống ở New York. Hiện tại đang nắm giữ 120 triệu đô-la tài sản, tập trung vào việc tài trợ cho các cá nhân và tổ chức đang hoạt động để giúp mở ra cơ hội giáo dục, cải thiện sự xuống cấp về môi trường, tôn trọng nhân quyền và nâng cao sự hiểu biết và tôn trọng giữa các nền văn hóa và sắc tộc khác nhau.

Bạn có muốn 11 tỷ đô-la vào những năm 20 tuổi không?

Ngày 24 tháng 7 năm 2006

Carol Loomis

Vào ngày 3 tháng 7, Warren Buffett tự lái xe vào trung tâm thành phố và đi bộ đến chi nhánh trung tâm nằm ở một nơi hẻm hóc của Ngân hàng Mỹ ở Omaha, bước xuống cầu thang và mở két an toàn lớn của ông. Ông đã lấy tờ giấy chứng nhận ban hành năm 1979 cho 121.737 cổ phiếu loại A của Berkshire Hathaway, trong ngày đó trị giá khoảng 11 tỷ đô-la – xấp xỉ 1/4 tài sản Berkshire của ông. Sau khi lái xe về văn phòng của mình, ông suy nghĩ về bước tiếp theo: mang giấy chứng nhận đó và vài giấy chứng nhận khác (chỉ có giá trị hàng chục triệu đô-la) tới Wells Fargo ở Minneapolis để đổi thành khoảng 3,75 triệu cổ phiếu Berkshire loại B với tỷ lệ 30:1. Ông đã cân nhắc dịch vụ chuyển phát FedEx nhưng thay vào đó cử một trong số 16 người làm việc tại trụ sở Berkshire thực hiện công việc chuyển phát nhanh.

Theo báo cáo của *Fortune* lần đầu tiên vào tháng trước, Buffett đã bắt đầu dùng tiền của ông để làm từ thiện. Bước đi ban đầu trong quá trình đó là chuyển đổi giấy chứng nhận có giá trị rất lớn năm 1979. Sau khi chuyển đổi, Buffett sẽ có thể giao 602.500 cổ phiếu loại B ông đã cam kết năm nay trong chương trình từ thiện đầu tiên của ông cho Quỹ Bill & Melinda Gates và 4 quỹ nhỏ hơn. Bởi vì quy mô của giấy chứng nhận này, ông cũng sẽ có cực kỳ nhiều cổ phiếu loại B, chuyển đổi đủ để đáp ứng nhu cầu trao tặng của ông trong hầu hết các thập kỷ tiếp theo. (Ông ấy sẽ để cổ phiếu thừa trong tài khoản môi giới để sử dụng khi cần thiết.)

Buffett cho biết toàn bộ công việc vào ngày 3 tháng 7 đã làm ông nhớ lại thời điểm gần 70 năm trước, lúc ông mới 6 tuổi khi cha ông, Howard Buffett đã đưa ông đến ngân hàng để mở một trương mục tiết kiệm 20 đô-la. Số tiền này là một món quà, ngân hàng sau đó được đặt tên là Omaha National, và cuốn sổ nhỏ ông nhận được chính là ngòi nổ. Sau đó, ông đã mất 5 năm tích lũy quà tặng, làm các công việc vặt và thực hiện những kế hoạch kiếm tiền để vun đắp cho tài khoản lên tới 120 đô-la. Sau khi tích lũy được số tài sản này, ở tuổi 11 ông đã mua cổ phần đầu tiên của ông: 3 cổ phần của công ty Dịch vụ Thành phố yêu thích với giá 114 đô-la.

Vâng, nếu bạn dự định kiếm được 44 tỷ đô-la, bạn phải bắt đầu ở một nơi nào đó.

Buffett nhắn Gates: Hãy tiêu số tiền đó!

Ngày 19 tháng 3 năm 2007

Jia Lynn Yang

Mùa hè năm ngoái, Warren Buffett đã làm giới kinh doanh choáng váng khi ông nói với *Fortune* rằng ông sẽ dành phần lớn tài sản Berkshire Hathaway trị giá 44 tỷ đô-la để làm từ thiện.

Giờ thì có tin rằng trong báo cáo thường niên mới nhất của Berkshire, Buffett nhấn mạnh các quy định chặt chẽ về những gì nên xảy ra với bất kỳ cổ phần Berkshire nào mà ông sở hữu khi ông qua đời, các quy tắc này thách thức cách hoạt động của phần lớn các quỹ từ thiện. Như ông đã nói trước đây, những cổ phiếu này sẽ trao cho từ thiện, nhưng ông đã đề ra các điều khoản mới về tốc độ. Một khi ông hoàn tất việc đóng góp, theo ông ước tính sẽ mất 3 năm, mỗi đô-la trong tổng số tiền ông quyên góp phải được sử dụng trong vòng 10 năm.

Bằng cách thiết lập lịch trình này, Buffett đã tự đẩy mình vào một cuộc tranh luận dài hạn: Các quỹ nên tập trung vào việc sử dụng các nguồn quỹ của họ hay duy trì chúng? Vì danh tiếng và mức độ giàu có của Buffett, việc ông ủng hộ quỹ tiêu tiền là một sự kiện đáng nhớ trong lịch sử hoạt động từ thiện.

Đại đa số các quỹ lớn hoạt động với mục đích kéo dài mãi mãi và do đó hiếm khi vượt quá tỷ lệ chi tiêu tối thiểu là 5% (tính theo giá trị tài sản của một tổ chức năm trước) mà họ cần để nằm trong mức miễn thuế. Theo số liệu của các nhân viên của Buffett, 28 trong số 30 quỹ lớn nhất sử dụng dưới 5% tài sản trong năm 2005. (Họ đạt ngưỡng 5% bằng cách cộng vào chi phí vận hành).

Tuy nhiên, trong quá khứ và hiện tại một nhóm nhỏ những quỹ đã quyết định đi theo mô hình khấu trừ chi tiêu. Vì sao? Nhiều quỹ muốn kiểm soát hiệu quả việc sử dụng tiền của họ. Như Buffett đã viết trong báo cáo thường niên của Berkshire, "Tôi đã lập kế hoạch này vì tôi muốn tiền của tôi được sử dụng nhanh chóng bởi những người tôi biết có khả năng, năng động và có động lực." Các món quà của Buffett sẽ đến với Quỹ Bill & Melinda Gates, 3 quỹ do các con ông điều hành, và Quỹ Susan Thompson Buffett, được đặt tên theo người vợ đầu của ông. (Nhà Gates cũng đã đặt ra một giới hạn thời gian cho việc sử dụng các khoản tiền đóng góp của họ, quy định rằng quỹ của họ phải giải ngân tất cả số

tiền trong vòng 50 năm sau khi họ qua đời).

Harvey Dale, giám đốc Trung tâm Nhân đạo và Luật Quốc gia của Đại học New York cho biết: "Theo thời gian quỹ phát triển, nguy cơ quan liêu và đi lệch sứ mệnh sẽ tăng lên". Dale cũng là cựu Chủ tịch, Giám đốc Điều hành, và bây giờ là Giám đốc của tổ chức Atlantic Philanthropies, một ví dụ hiện đại thường được trích dẫn về quỹ chi tiêu khấu trừ. Dale nói thêm: "Chi tiêu khấu trừ làm trí tuệ tập trung."

Nhưng đừng hy vọng Quỹ Ford sẽ đi theo hướng chi tiêu phung phí hay ngừng hoạt động sớm. Gene Tempel, Giám đốc Điều hành Trung tâm Từ thiện Nhân đạo tại Đại học Indiana, nói: "Các quỹ thành lập vĩnh viễn không cân nhắc việc này. Nó phổ biến hơn nhiều với các mạnh thường quân trẻ, những người đang thiết lập quỹ mới."

Hoặc các nhà tài trợ có tâm hồn trẻ trung. Buffett đã 76 tuổi. Ông cũng giám sát một quỹ từ thiện đang tăng quy mô. Tháng 6 vừa rồi, khi Buffett tiết lộ kế hoạch cho đi 85% cổ phần Berkshire, món quà này trị giá 37 tỷ đô-la. Kể từ đó giá cổ phiếu đã tăng khoảng 15%.

Định giá theo lời đồn đoán

Ngày 3 tháng 9 năm 2007

Warren Buffett

Fortune đã hỏi hàng chục nhà tư vấn tài chính của một ngân hàng về phản ứng của họ đối với cuộc khủng hoảng thắt chặt tín dụng và những nhận định về tương lai. Dưới đây là các ý kiến của Buffett:

Các báo cáo công khai giá trị thị trường chính xác của những Nghĩa vụ nợ thế chấp[1] và Nghĩa vụ nợ cầm cố[2] của nhiều công ty là hư cấu. Các công ty đang định giá theo mô hình[3] với các giả định thông tin chứ không phải theo giá thị trường[4]. Hơn nữa, việc phần lớn thị trường nợ sụp đổ gần đây đã chuyển đổi quá trình này thành định giá theo lời đồn đoán. Vì nhiều tổ chức này sử dụng đòn bẩy cao, sự khác biệt giữa "mô hình" và "thị trường" có thể ảnh hưởng lớn đến vốn cổ đông. Thật vậy, với một vài tổ chức, khác biệt về định giá là khác biệt giữa định nghĩa tổ chức vững mạnh và mất khả năng thanh toán. Đối với các tổ chức này, việc

xác định giá trị thị trường sẽ không khó: Họ chỉ nên bán 5% các vị thế lớn mà họ nắm giữ. Hình thức này sẽ tạo ra một giá trị thực sự, mặc dù chắc chắn giá trị này vẫn còn cao hơn giá trị đạt được từ 100% một tổ chức lớn và kém thanh khoản.

Về một mặt nào đó, tôi thông cảm với sự miễn cưỡng của tổ chức khi đối mặt với hậu quả. Tôi rất muốn thiên vị "mô hình" hơn là "thị trường."

---

[1]. Nghĩa vụ nợ thế chấp (Collateralized Debt Obligation): Là một loại chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản được cấu trúc với nhiều "đợt" được phát hành bởi các thực thể mục đích đặc biệt và được đảm bảo bằng các nghĩa vụ nợ bao gồm trái phiếu và các khoản vay.

[2]. Nghĩa vụ trả nợ cầm cố thế chấp (Collateralized Mortgage Obligation): Là trái phiếu cầm cố được bảo đảm bởi dòng tiền mặt của một tập tài sản thế chấp. Trong CMO, người vay thanh toán tiền gốc và lãi được tách thành nhiều dòng thanh toán khác nhau, tạo ra một số trái phiếu hoàn trả vốn đầu tư với các lãi suất khác nhau.

[3]. Định giá theo mô hình (Mark to Model): Hoạt động đánh giá lại và ghi nhận giá trị hợp lý của tài sản hay nghĩa vụ nợ phải trả dựa trên các giả định thông tin.

[4]. Định giá theo giá thị trường (Mark to Market): Hoạt động đánh giá lại và ghi nhận giá trị hợp lý của tài sản hay nghĩa vụ nợ phải dựa trên mức giá hiện tại trên thị trường.

Cuộc khủng hoảng tín dụng của nhà tiên tri

Ngày 31 tháng 3 năm 2008

Telis Demos

Warren Buffett có thể là người giàu nhất thế giới, nhưng có lẽ bạn sở hữu điểm tín dụng tốt hơn ông ấy. Khi vị Giám đốc Điều hành Berkshire Hathaway này kiểm tra lịch sử tín dụng của mình gần đây, trong một báo cáo số điểm này là 718, thấp hơn một chút so với mức trung bình của người Mỹ. Buffett nhấn mạnh, "Tôi đã nói với gia đình tôi hằng năm trời rằng mức tín dụng của tôi hơi dao động." Dĩ nhiên ông ấy đang nói đùa, dựa vào những lời tự tuyên bố về tính tiết kiệm của ông với các con. Sự thật là số điểm này có thể là của một kẻ nào đó mạo danh; Báo cáo trích dẫn 23 lần không thanh toán cho khoản vay 294 đô-la tại một chi nhánh

HSBC ở Nevada, nơi Buffett cho biết ông chưa bao giờ có tài khoản. Một nghiên cứu năm 2004 cho thấy 25% báo cáo có sai sót nghiêm trọng, đó là lý do tại sao các giám sát viên nói rằng nguyên nhân để từ chối cho vay không phải là vì điểm số thấp. Thật may mắn cho Buffett khi ông có thể trả tiền mặt để mua chiếc xe mới nhất của mình, Cadillac DTS.

Warren đang nghĩ gì?

Ngày 28 tháng 4 năm 2008

Nicholas Varchaver

Dòng tin đầu bài báo này: "Khi Phố Wall hỗn loạn, Fortune đã đến Omaha để tìm kiếm sự thông thái", và, với một số bước ngoặt đã mô tả lý do ra đời bài báo. Bear Stearns vừa rơi vào tay của JPMorgan Chase[1] và chính phủ Mỹ, nền kinh tế đang rung chuyển. Andy Serwer, biên tập viên của Fortune, đã đề nghị với tôi rằng chúng tôi nên tìm hiểu quan điểm của Buffett về thị trường và triển vọng kinh tế. Vì Andy biết rằng Buffett từ chối dự đoán xu hướng các giá cổ phiếu và thường lảng tránh các câu hỏi về kinh tế vĩ mô, tôi không biết chắc liệu chúng tôi có khả năng thực hiện được bài báo hay không.

Thay vào đó, tôi đề xuất một góc tiếp cận khác: thói quen của Buffett khi tổ chức các buổi Hỏi & Đáp và sau đó ăn trưa với các sinh viên trường kinh doanh, những người đã đi bộ đến Omaha để tham gia dịp này. Một trong những sự kiện đó đang xảy ra. Tôi đã hỏi tại sao không cử một nhà báo Fortune đến quan sát, và sau đó viết về những gì Buffett nói với các sinh viên? Tôi cũng nói thêm rằng chúng tôi cũng sẽ chụp được hình ảnh về giáo sư Buffett, vai trò mà ông nói ông muốn được mọi người nhớ đến nhất.

Kết quả bài báo hóa ra là một sự pha trộn giữa ý tưởng của Andy và của tôi. Được phân công viết bài vào phút cuối, nhà báo Nick Varchaver của Fortune đã chạy đua đến Omaha để lắng nghe Buffett khi ông dành 4 tiếng đồng hồ với 150 sinh viên Trường Wharton. Sau đó, Buffett, người không bao giờ hoàn toàn chú ý quan sát đường khi lái xe, đã lái xe chở Nick và một nhiếp ảnh gia của Fortune quay trở lại trụ sở của Berkshire cho một cuộc phỏng vấn trực tiếp. Nhớ lại những ấn tượng của mình vào ngày hôm đó, Nick nói rằng ông đã rất ngạc nhiên bởi cách nói chuyện thoải mái với nhiều thông tin

của Buffett khi trao đổi với sinh viên và rất ngạc nhiên trước khả năng phân tích các vấn đề của ông ấy.

Nick cũng cho biết thêm một ý kiến sâu sắc ở vai trò phóng viên: "Tôi đã từng dành một ngày phỏng vấn một doanh nhân thông minh gần giống Buffett, người này không bao giờ tỏ ra tò mò chút nào về kinh nghiệm của tôi hay vì sao tôi làm việc cho Fortune. Nhưng trước khi chuyến đi ô tô cùng Buffett kết thúc, ông ấy đã hỏi tôi hết câu này đến câu khác về bản thân tôi. Việc này không thường xảy ra với những người chúng tôi phỏng vấn."

150 sinh viên được nghe Buffett chia sẻ trong ngày hôm nay là trong số 2.400 sinh viên từ 31 trường khác nhau đã đến thăm Berkshire trong năm học 2007-2008. Trong niên khóa 2011-2012, trước những đòi hỏi cấp bách về thời gian, Buffett bắt đầu giảm số lượng các sự kiện sinh viên này. Trong năm 2013-2014, ông có thể sẽ chỉ tổ chức 5 buổi, mỗi buổi gồm 160 sinh viên đến từ 8 trường khác nhau với 20 suất mỗi trường. Vì ông chú ý rằng vài năm trước đây các khán giả của ông đa phần là nam giới và nghi ngờ có một số người phân biệt giới tính nên kể từ đó, Buffett đã yêu cầu mỗi nhóm phải có ít nhất 1/3 nữ.

Trong khi đó một trong số các trợ lý của ông sẽ theo dõi danh sách chờ của hơn 200 trường mong muốn được chọn cho chuyến thăm. – CL

---

[1]. Bear Stearns, một trong những tập đoàn môi giới chứng khoán và ngân hàng đầu tư hàng đầu của Phố Wall, đã bị "sang tay" cho đối thủ JP Morgan Chase với mức giá rẻ mạt là 2 đô-la/cổ phiếu.

Khi Phố Wall đang hỗn loạn, *Fortune* đã đến Omaha để tìm kiếm sự thông thái.

Nếu cuộc họp thường niên của Berkshire Hathaway, được lên kế hoạch vào ngày 3 tháng 5 năm nay, được gọi là Đại Nhạc hội của Chủ nghĩa Tư bản, thì có lẽ sự kiện sau là tương đương với việc Bob Dylan tổ chức một biểu diễn riêng tư tại nhà của ông ấy: Khoảng 15 lần một năm Giám đốc Điều hành Berkshire Warren Buffett sẽ mời một nhóm sinh viên trường kinh doanh đến khóa học chuyên sâu một ngày. Các sinh viên được tham quan một hoặc hai công ty trong tập đoàn và sau đó đến trụ sở của Berkshire

ở trung tâm thành phố Omaha, nơi Buffett bắt đầu hai giờ hỏi đáp. Sau đó, tất cả mọi người tập trung lại ở một trong những nhà hàng yêu thích của ông, nơi ông ấy đãi họ ăn trưa và uống món bia nổi. Cuối cùng, mỗi sinh viên sẽ có cơ hội chụp ảnh với Buffett.

Vào đầu tháng 4, vị tỷ phú đã chào đón 150 sinh viên từ trường Wharton thuộc Đại học Pennsylvania (nơi Buffett đã theo học) và cho *Fortune* một cơ hội hiếm có để cùng ngồi tham dự trong khi ông giải thích về mọi thứ từ kế hoạch cứu nguy cho tập đoàn Bear Stearns đến dự báo về nền kinh tế và liệu ông muốn làm Giám đốc Điều hành của công ty GE hay một người giao báo. Những thông tin sau đây được trích từ bài diễn văn và câu trả lời của ông với các sinh viên, cuộc trò chuyện giờ ăn trưa với các sinh viên này trong khi thưởng thức món gà chiên phô mai tại nhà hàng Piccolo Pete và cuộc phỏng vấn với *Fortune* trong văn phòng của ông.

Buffett bắt đầu bằng màn chào mừng các sinh viên với một loạt các sản phẩm của Coca-Cola. ("Berkshire sở hữu chỉ hơn 8% cổ phần của Coke một chút, vì vậy chúng tôi kiếm được lợi nhuận từ một trong số mỗi 12 lon. Tôi không quan tâm liệu bạn có uống không, nhưng chỉ cần mở hộp, nếu bạn muốn.") Sau đó ông chuyển sang các vấn đề quan trọng hơn:

Trước khi bắt đầu hỏi đáp, tôi muốn nói với bạn về một vấn đề đang diễn ra gần đây. Nó có thể có ý nghĩa với bạn nếu bạn vẫn đang được dạy về lý thuyết về thị trường hiệu quả, vốn là một thủ tục tiêu chuẩn cách đây 25 năm. Nhưng chúng ta có một ví dụ gần đây về lý do tại sao lý thuyết này là sai. Trong 7, 8 hoặc 9 tuần vừa qua, Berkshire đã mua một lượng chứng khoán theo lãi suất đấu giá [các trái phiếu có lãi suất được xác định lại theo thời điểm] trị giá khoảng 4 tỷ đô-la. Và những gì chúng tôi thấy ở đó thật sự chính là hiện tượng. Hằng ngày chúng tôi nhận được các danh sách giá thầu. Điều hấp dẫn là trên danh sách giá thầu này, thông thường cùng một tín dụng sẽ xuất hiện nhiều hơn một lần.

Đây là một danh sách của ngày hôm qua. Chúng tôi đã đấu thầu trong đợt phát hành đặc biệt này – tình cờ là Citizens Insurance, một công ty của bang Florida. Công ty thành lập để giải quyết các bảo hiểm thiên tai, và được hỗ trợ bởi các khoản thuế bảo hiểm, nên nếu có bão lớn xảy ra dẫn đến quỹ bị hụt vốn, họ sẽ tăng thuế phí bảo hiểm. Tín dụng không có gì bất ổn. Vì vậy, chúng tôi đã đấu thầu mua 3 chứng khoán của Citizens khác nhau vào ngày hôm đó. Chúng tôi thắng một loại ở mức lãi suất 11,33%. Một loại khác mà chúng tôi đã không mua được bán ra với giá 9,87%, và một loại với giá 6,0%. Đó là cùng một trái phiếu, cùng thời gian,

cùng một đại lý. Và là một đợt phát hành lớn. Bất thường này không phải là nhỏ, như cách các giáo sư sẽ so sánh mỗi khi họ thấy một điều gì đó không khớp với lý thuyết của họ.

Vì vậy trên các thị trường diễn ra những việc điên rồ. Và các thị trường đã không phát triển hợp lý hơn trong những năm qua. Chúng trở nên được theo dõi nhiều. Nhưng khi mọi người hoảng sợ hoặc khi lòng tham trỗi dậy, mọi người phản ứng một cách phi lý như họ đã làm trong quá khứ.

Ông có nghĩ rằng thị trường tài chính Mỹ đang mất dần lợi thế cạnh tranh của họ?

Và đâu là sự cân bằng giữa các tiêu chuẩn tin tưởng lạc quan?

Giữa các quy định và miền Tây Hoang dã? Nào, tôi không nghĩ rằng chúng ta đang mất lợi thế. Ý tôi là, một vài chi phí trong số các chi phí cho đạo luật Sarbanes-Oxley[1] là lãng phí. Nhưng các phí này không lớn so với con số 20.000 tỷ đô-la tổng giá trị thị trường. Tôi nghĩ rằng chúng ta đang có những thị trường vốn tuyệt vời trong nước, và chúng thường được nhào nặn đủ để làm cho chúng thậm chí còn tuyệt vời hơn. Ý tôi là, bạn không muốn một thị trường vốn hoạt động hoàn hảo nếu bạn ở trong trường hợp của tôi. Mọi người sẽ tiếp tục làm những điều ngu ngốc bất kể luật lệ, và họ sẽ luôn luôn như vậy. Có những giới hạn đáng kể về việc quy định có thể hoàn thành. Một ví dụ sống động: hãy xem xét hai trong số những thảm họa kế toán lớn nhất trong 10 năm qua: Freddie Mac và Fannie Mae. Chúng ta đang nói về hàng tỷ tỷ đô-la báo cáo sai lệch ở cả hai nơi.

---

[1]. Đạo luật Sarbanes-Oxley: Còn được biết với tên Đạo luật Sarbox, là một trong những luật căn bản của nghề kế toán, kiểm toán, được ban hành tại Mỹ năm 2002.

Hiện tại, đây là hai tổ chức cực kỳ quan trọng. Ý tôi là, cả hai chiếm hơn 40% dòng vốn thế chấp trong vài năm trở lại đây. Ngay bây giờ tôi nghĩ rằng con số này đã lên đến 70%. Về bản chất hai tổ chức này gần như thuộc về chính phủ. Vì vậy, chính phủ thành lập một tổ chức được gọi là OFHEO. Tôi không chắc chắn về tất cả các chữ cái. Tuy nhiên, nếu bạn vào trang web của OFHEO, bạn sẽ thấy rằng mục đích của nó là chỉ để kiểm soát hai công ty này. OFHEO có 200 nhân viên. Công việc của họ chỉ đơn giản là xem xét hai công ty và đặt câu hỏi "Liệu những người này có đang hành động như họ nên làm không?" Và dĩ nhiên hai trong số

những sai lệch kế toán lớn nhất trong lịch sử đã xảy ra khi 200 nhân viên này đang làm công việc của họ. Không thể tin được. Ý tôi là, trong cả hai công ty!

Rất, rất, rất khó để điều tiết con người. Nếu tôi được chỉ định vào vị trí một nhà điều tiết mới, và có 100 nhân viên thông minh nhất mà bạn có thể tưởng tượng làm việc cho tôi, và mỗi ngày tôi nhận được tất cả các vị thế chứng khoán phái sinh, các vị thế cổ phiếu và vị thế tiền tệ của những doanh nghiệp lớn nhất, tôi sẽ không thể cho bạn biết các doanh nghiệp này đang hoạt động thế nào. Thật sự rất khó để điều tiết khi bạn phải xem xét các công cụ rất phức tạp, với hàng trăm đối tác giao dịch. Hành vi và rủi ro của đối tác là một phần quan trọng của lý do tại sao Bộ Tài chính và Cục Dự trữ Liên bang cảm thấy rằng họ phải can thiệp vào Bear Stearns chỉ trong một cuối tuần. Một cách tình cờ, tôi nghĩ họ đã đúng khi làm vậy. Không ai biết điều gì sẽ xảy ra khi bạn có hàng ngàn đối tác với các hợp đồng trị giá, mà tôi đã đọc ở đâu đó, là 14.000 tỷ đô-la giá trị khái toán. Những người này lẽ ra đã cố gắng giải quyết tất cả những hợp đồng đó nếu phá sản xảy ra. Sự cố này có thể đã ảnh hưởng đến thị trường và đến lần lượt các đối tác khác ra sao – mọi thứ trở nên cực kỳ phức tạp. Vì vậy, điều tiết là một phần quan trọng của hệ thống. Bảo đảm hiệu quả của nó thực sự rất khó khăn.

Tại nhà hàng Piccolo Pete's, nơi ông đã từng dùng bữa tối với mọi người kể cả Bill Gates từ Microsoft và Alex Rodriguez từ đội bóng chày New York Yankees, Buffett ngồi tại một bàn với 12 sinh viên và nói đùa về nhiều chủ đề.

Ông cảm thấy thế nào về cuộc bầu cử?

Trước khi hai người ra ứng cử, tôi đã nói với Hillary rằng tôi sẽ ủng hộ bà ấy nếu bà ấy tranh cử, và tôi cũng nói với Barack rằng tôi sẽ ủng hộ ông ấy nếu ông ấy tranh cử. Vì vậy, tôi bây giờ như một người ủng hộ cả hai phe chính trị. Nhưng tôi cảm thấy cả hai đều sẽ rất tuyệt. Và thực ra, tôi thấy rằng nếu để đại diện Đảng Cộng hòa thắng, John McCain sẽ là người mà tôi chọn. Tôi nghĩ chúng ta đang có 3 ứng cử viên giỏi lạ thường lần này.

Họ đều đang tranh cử một cách ôn hòa.

Vâng người mà chúng ta không biết rõ chính là Barack. Mặt khác, ông ấy cũng có cơ hội trở thành một trong những người có khả năng thay đổi cục diện nhất.

Tôi biết ông đã từng làm người giao báo. Đó có phải là công việc đầu tiên của ông?

Vâng, tôi đã làm việc cho ông nội của tôi trong cửa hàng tạp hóa của gia đình, một công việc thật sự rất khó khăn. Nhưng nếu bạn cho tôi lựa chọn làm Giám đốc Điều hành của General Electric hoặc IBM hoặc General Motors, hoặc là giao báo, tôi sẽ chọn việc giao báo. Tôi rất thích làm việc đó. Tôi có thể nghĩ về những gì tôi muốn nghĩ. Tôi không phải làm bất cứ điều gì tôi không muốn làm. Thật tuyệt vời khi làm người đứng đầu GE, và Jeff Immelt là bạn của tôi. Anh ấy là một người tuyệt vời. Nhưng hãy nghĩ về việc anh ấy phải làm tất cả những việc cần làm cho dù anh ấy có muốn làm hay không.

Làm thế nào để ông nghĩ ra ý tưởng?

Tôi chỉ đọc. Tôi đọc cả ngày. Ý tôi là, chúng tôi đã đầu tư 500 triệu đô-la vào PetroChina. Tất cả những gì tôi làm là đọc báo cáo thường niên của nó.[1]

---

[1]. Berkshire đã mua cổ phiếu này cách đây 5 năm và bán chúng trong năm 2007 với giá 4 tỷ đô-la.

Ông sẽ đưa ra lời khuyên nào cho những nhà đầu tư nghiệp dư? Họ nên đầu tư tiền vào đâu?

Nếu họ không phải là nhà đầu tư tích cực, vì rất ít người có thể đạt mức này, thì họ nên gắn bó với các quỹ chỉ số. Bất kỳ quỹ chỉ số chi phí thấp nào. Họ nên mua nó theo thời gian. Họ sẽ không thể chọn đúng giá cả và đúng thời điểm. Họ nên tránh các giá sai và cổ phiếu sai. Bạn chỉ cần chắc chắn rằng bạn đang sở hữu một cổ phần nhỏ trong chứng khoán Mỹ, và bạn không mua tất cả cùng một lúc.

Khi Buffett nói rằng ông đã sẵn sàng để chụp ảnh, tất cả 150 sinh viên đổ xô ra khỏi phòng trong vài giây và đứng thành một hàng dài. Trong nửa giờ tiếp theo, mỗi người trong số họ tiến đến chụp cùng với Buffett, thường trong các tư thế nghiệp dư (vật tay đôi cùng ông là một kiểu tạo dáng yêu thích). Sau đó, khi ông ấy chuẩn bị rời khỏi cuộc gặp, phiên bản 77 tuổi của bộ phim Đêm của Một Ngày Vất Vả[1] đã diễn ra, khi một nhóm 30 sinh viên theo chân ông đến chiếc Cadillac màu vàng của ông. Sau khi được tự do, ông đã lái xe chở nhà báo Fortune trở lại văn phòng và tiếp tục thực hiện phần phỏng vấn.

---

[1]. *A Hard Day's Night (tạm dịch: Đêm của một ngày vất vả): Bộ phim đen trắng dài 100 phút đầu tiên về ban nhạc The Beatles ra mắt năm 1964.*

So với những khủng hoảng trong quá khứ, tình trạng hỗn loạn hiện tại đang ở mức nào?

Thật khó nói. Mỗi sự kiện đều có rất nhiều biến thể khác nhau. Nhưng trong thời gian này không có khả năng xuất hiện đòn bẩy cao cực độ và trong một số trường hợp là các mức giá thuê hoặc mua lại nhà cao tột cùng. Bạn đang nắm 20.000 tỷ đô-la bất động sản dân cư và 11.000 tỷ đô-la tiền thế chấp, rất nhiều khoản trong số này ổn, nhưng cũng có rất nhiều khoản có vấn đề. Trong năm 2006, bạn có 330 tỷ đô-la tiền mặt trong các khoản tái chấp tài chính tại Mỹ. Một số tiền rất lớn. Ý tôi là, chúng ta hiện đang nói về việc có 150 tỷ đô-la kích thích kinh tế, nhưng con số lúc đó là 330 tỷ đô-la kích thích kinh tế. Và đó chỉ là từ những khoản thế chấp đạt chuẩn, không phải từ các thế chấp dưới chuẩn[1]. Vì vậy, sử dụng đòn bẩy là một trong những kích thích tồi tệ cho nền kinh tế.

---

[1]. *Thế chấp dưới chuẩn (subprime mortgage): Một dạng cho vay thế chấp cho những người vay có xếp hạng tín dụng dưới chuẩn. Vì xếp hạng tín dụng dưới tiêu chuẩn, nên họ không được vay những khoản vay thông thường, vì bên cho vay cho rằng bên đi vay có rủi ro vỡ nợ cao hơn mức trung bình. Những tổ chức cho vay thường yêu cầu mức lãi suất cao hơn thông thường để bù lại việc họ phải gánh rủi ro cao hơn.*

Nếu đó là một kích thích tồi tệ, ông có nghĩ rằng kế hoạch kích thích kinh tế của chính phủ trị giá 150 tỷ đô-la sẽ tạo ra ảnh hưởng?

Vâng, con số này nhiều hơn 150 triệu đô-la so với số chúng tôi lẽ ra đã có. Nhưng nó không giống với việc chúng tôi không nhận được kích thích. Sau đó là sự bùng nổ đồng thời của việc mua lại và sáp nhập doanh nghiệp bằng nguồn tài chính vay mượn, hoạt động được gọi là cổ phần tư nhân lần này. Các vụ ép giá tiếp tục trở lại, những điều khoản tồi tệ và vân vân. Hệ thống ngân hàng đang mắc kẹt trong những sự việc này. Ngành công nghiệp thế chấp đang tiến hành tháo gỡ đòn bẩy để giảm nợ, và quá trình này sẽ rất đau đớn.

Viễn cảnh ông mô tả cho thấy chúng ta vẫn còn một chặng đường dài để xoay chuyển tình thế.

Tôi nghĩ vậy. Ý tôi là dường như tất cả mọi người đều cho rằng con đường này sẽ ngắn thôi, nhưng có vẻ ngược lại. Bạn biết đấy, thực chất tiến trình giảm nợ bằng cách gỡ dần đòn bẩy mất rất nhiều thời gian, và rất khó khăn. Và các hậu quả của nó xảy ra theo những cách khác nhau. Hiện nay, tôi không đầu tư dựa trên các dự báo vĩ mô, vì vậy tôi không nghĩ mọi người nên bán cổ phiếu chỉ vì các dự báo này. Tôi cũng không nghĩ rằng họ nên mua cổ phiếu theo tin từ dự báo này.

Ví dụ về công ty OFHEO của ông ngụ ý rằng ông không quá lạc quan về việc điều tiết.

Ngành tài chính đang trở nên rất phức tạp, với quá nhiều sự phụ thuộc. Tôi đã hỏi Alan Greenspan về chuyện này tại bữa ăn tối cùng Don Graham [Chủ tịch của Washington Post]. Ông ấy nói rằng tất cả các công cụ trên đã làm rủi ro lan rộng trên khắp thế giới, và hiện các rủi ro không tập trung vào các ngân hàng của bạn. Nhưng những gì bạn đã làm chính là kết nối các khả năng thanh toán của các doanh nghiệp với nhau đến mức không ai có thể dự đoán. Cũng rất khó để đánh giá. Nếu Bear Stearns đã không có số sách phái sinh, tôi đoán là lẽ ra Cục Dự trữ Liên bang lẽ ra đã không phải làm những gì nó đã làm.

Ông có cảm thấy sốc không khi biết các ngân hàng luôn nhìn vào các khoản đầu tư của họ nhưng lại không biết họ đang nắm những gì?

Tôi đọc một vài bản cáo bạch[1] của các chứng khoán thế chấp nhà ở, có hàng ngàn khoản thế chấp bảo đảm cho chúng, và sau đó tất cả các khoản nợ này được phân ngạch thành khoảng 30 phần. Bạn có thể tạo ra một Nghĩa vụ Nợ Thế chấp bằng cách lấy một trong số những phân ngạch thấp hơn của nghĩa vụ nợ này và của 50 nghĩa vụ nợ khác giống nó. Giờ thì, nếu bạn cần hiểu về Nghĩa vụ Nợ thế chấp này, bạn cần đọc 300 trang nhân 50 lần, tổng cộng là 15.000 trang. Nếu bạn chọn một trong các phân ngạch thấp hơn của Nghĩa vụ Nợ Thế chấp này và lấy 50 trong số đó để tạo ra một Nghĩa vụ Nợ Thế chấp bình phương, bạn có đến 750.000 trang cần phải đọc để hiểu một chứng khoán. Ý tôi là, không thể làm được. Khi bạn bắt đầu mua nhiều đợt phân ngạch của các công cụ khác, không ai biết các công cụ này đang hoạt động ra sao. Thật nực cười. Và nếu bạn chọn một phân ngạch cấp thấp của một loại chứng khoán bảo đảm về thế chấp, lấy 100 trong số đó và nghĩ rằng bạn đang đa dạng hóa rủi ro. Thật ra, chúng đều phụ thuộc vào một thứ. Ý tôi là, có thể hơi khác nhau dù họ ở California hay Nebraska, nhưng khi bạn nghĩ rủi ro này không tương quan, do đó

bạn có thể tạo một Nghĩa vụ Nợ Thế chấp và gọi tên 50% đầu tiên của nó là siêu cao cấp, nó thực ra không hề siêu cao cấp hay đại loại vậy. Đó là một nhóm các cấp thấp đặt cùng nhau. Và tất cả các cấp thấp này có liên quan với nhau.

---

[1]. Bản cáo bạch (Prospectus): Công bố tất cả những thông tin của một công ty có thể khiến cho các nhà đầu tư muốn hoặc không muốn mua cổ phiếu của công ty đó.

Nếu các tổ chức tài chính lớn dường như không biết có gì trong danh mục đầu tư của họ, làm sao các nhà đầu tư có thể biết được khi nào thì an toàn?

Họ không thể biết. Trong thực tế, họ đã cố gắng tìm hiểu về tính cách và chiến lược của người điều hành các công ty. Nhưng tôi cho rằng trong bất kỳ tổ chức lớn về tài chính nào, giám đốc điều hành phải là người quản lý rủi ro. Tôi là người quản lý rủi ro tại Berkshire. Tôi nghĩ rằng tôi biết giới hạn những quy trình tôi có thể chọn là gì. Quy trình tồi tệ nhất chính là các mô hình và các bảng tính. Ý tôi là, ở Salomon, họ có tất cả các mô hình này, và bạn biết đấy, họ đã sụp đổ.

Hiện tại chúng ta nên nói gì với nhà đầu tư?

Câu trả lời là bạn không muốn các nhà đầu tư nghĩ rằng những gì họ đọc hôm nay rất quan trọng cho chiến lược đầu tư của họ. Chiến lược đầu tư của họ, ví dụ: nếu bạn biết điều gì sẽ xảy ra với nền kinh tế, bạn không nhất thiết phải biết những gì sẽ xảy ra trên thị trường chứng khoán. Và (b) họ không thể chọn các cổ phiếu tốt hơn trung bình. Cổ phiếu là một món hàng tốt để sở hữu theo thời gian. Chỉ có hai điều bạn có thể làm sai: Bạn có thể mua những cổ phiếu sai lầm, và bạn có thể mua hoặc bán chúng vào thời điểm sai lầm. Và sự thật là về cơ bản, bạn không bao giờ cần phải bán chúng. Nhưng họ có thể mua lát cắt từ ngành công nghiệp Mỹ, và nếu lát cắt của ngành công nghiệp Mỹ này không hiệu quả, chắc chắn họ sẽ cố gắng để chọn những chứng khoán hấp dẫn ở đây và chúng cũng không có hiệu quả. Và rồi, họ chỉ phải lo lắng khi lòng tham trỗi dậy. Bạn biết đấy, tôi luôn luôn nói rằng bạn nên tham lam khi những người khác sợ hãi và sợ hãi khi những người khác tham lam. Nhưng không thể mong đợi quá nhiều. Tất nhiên, bạn không nên tham lam khi những người khác tham lam và sợ hãi khi những người khác sợ hãi. Ở một mức tối thiểu, cố gắng tránh xa điều đó.

Theo quy tắc của ông, hiện tại có lẽ là thời điểm tốt để tham lam. Mọi người khá sợ hãi.

Bạn nói đúng. Họ đang đi theo hướng đó. Đó là lý do tại sao cổ phiếu rẻ hơn. Nên mua cổ phiếu hiện tại hơn là so với cách đây một năm. Hoặc cách đây 3 năm.

Nhưng ông vẫn lạc quan về nước Mỹ về lâu dài?

Nền kinh tế Mỹ đang ổn. Nhưng nó sẽ không thể hoạt động hiệu quả mỗi năm, mỗi tuần và mỗi tháng. Ý tôi là, nếu bạn không tin điều này, hãy quên đi việc mua cổ phiếu dù thế nào đi nữa. Nhưng điều này có lý do của nó. Ý tôi là, mỗi năm kinh tế sẽ khá hơn, bạn biết đấy. Đó là một trò chơi tích cực, dài hạn. Các chi phí cao hoặc hành động cố gắng qua mặt thị trường là cách duy nhất giết chết nhà đầu tư.

Vụ cược lớn của Buffett

Ngày 23 tháng 6 năm 2008

Carol Loomis

Vụ đánh cược 10 năm về hiệu suất đầu tư này kéo dài đến năm 2017, và vào cuối năm 2012, thời điểm giữa 10 năm và là cột mốc cuối cùng trước khi cuốn sách này xuất bản, một thông tin hai chiều xuất hiện.

Chiều 1: Lần đầu tiên kể từ khi bắt đầu đặt cược 5 năm trước, Buffett đã tiến lên phía trước. Điều đó có nghĩa là con ngựa của ông, quỹ đầu tư có chi phí thấp Vanguard S&P 500, đã vượt qua 5 quỹ của các quỹ phòng hộ được lựa chọn cẩn thận bởi công ty quản lý tài sản New York, Protégé Partners, đối thủ của Buffett. (Theo các điều khoản đặt cược, tên của những quỹ này chưa bao giờ được tiết lộ.) Lợi nhuận trung bình cho các nhà đầu tư trong 5 quỹ của quỹ này, sau tất cả các chi phí, chính là những gì được tính trong vụ đặt cược.

Chiều 2: Lần đầu tiên, các bên đã vượt qua thử thách (mặc dù suýt chút nữa các quỹ phòng hộ đã thất bại) để đặt chân lên một vùng đất tích cực.

Vì vậy, đúng là, lịch sử đã ghi nhận những kết quả khủng khiếp, phần lớn được tạo ra từ một vụ cá cược bắt đầu trong năm 2008 đầy khó khăn. Sau đó cả hai bên tham gia đã thua

rất nhiều tiền, trong đó Buffett bị ảnh hưởng nặng nhất. Đối thủ của quỹ chỉ số của ông, cổ phiếu Admiral của Vanguard, đã giảm 37% trong năm 2008 so với mức giảm trung bình 24% của 5 quỹ của các quỹ thuộc Protégé.

Khi báo cáo sau đó về vụ cá cược, Fortune đã trích dẫn lời Buffett rằng ông chỉ hy vọng có thể giống như con rùa huyền thoại cuối cùng sẽ vượt qua con thỏ. Và đó là cách mọi việc đang từ từ diễn ra: Con rùa, hay còn gọi là cổ phiếu Admiral, đã tăng lên 8,69% qua nửa chặng đường. Các quỹ thuộc Protégé tăng trung bình chỉ 0,13%, đối tác của Protégé Ted Seides nói.

Tuy nhiên, Seides đề cập về một bước ngoặt: "Ngày vẫn chưa kết thúc," trích dẫn một câu nói nổi tiếng từ bộ phim Dân bịp Thành thị[1].

Vào giai đoạn hai của vụ đặt cược, những người tham gia đồng ý thay đổi số tiền cược. Trong vụ cược này, tiền cược luôn là 1 triệu đô-la. Tức là mỗi bên đặt tiền đủ để mua một trái phiếu không có phiếu trả lãi có thời gian 10 năm, khi đến hạn sẽ có giá trị 500.000 đô-la, tổng cộng là 1 triệu đô-la dành cho quỹ từ thiện được bên thắng cuộc chọn. Nhưng, khi lãi suất sụt giảm, các trái phiếu đã hoạt động rất tốt, và rất nhanh đến mức chúng gần đạt đến giá trị cuối cùng vào cuối năm 2012.

Vì trái phiếu chỉ còn một ít triển vọng tăng giá trị, Seides và Buffett đồng ý rằng nên bán chúng đi và dùng số tiền thu được mua cổ phiếu Berkshire Hathaway. Điều đó cho phép tổ chức từ thiện thắng cuộc sẽ có triển vọng nhận được hơn 1 triệu đô-la. Quả thật, vào giữa năm 2013, giá mua vào cổ phiếu Berkshire sau khi bán trái phiếu là 1,255 triệu đô-la.

Để bảo vệ rủi ro cổ phiếu Berkshire giảm giá vào thời điểm vụ cược kết thúc, việc mà ông tin rằng sẽ không xảy ra, tự Buffett đã đảm bảo rằng ít nhất 1 triệu đô-la sẽ được chuyển cho quỹ từ thiện của người chiến thắng.

Vai trò của Buffett trong vụ đánh cược này có một điểm liên quan khác, gắn với lập luận của ông rằng những chi phí cao từ các quỹ phòng hộ và quỹ của quỹ lên các nhà đầu tư sẽ làm họ phải chịu thua một quỹ chỉ số khác. Nghịch lý ở đây dĩ nhiên là, trong những ngày đầu, Buffett từng tham gia vào thế giới quỹ phòng hộ với vai trò đối tác quản lý của công ty

hợp danh Buffett ở Omaha.

Nhưng ông ấy đã không chấp nhận những sự sắp đặt phúc lợi điển hình "2 và 20" của thế giới, có nghĩa là phí quản lý hằng năm là 2% trên tài sản và 20% lợi nhuận. Thay vào đó, Buffett không tính phí quản lý và quy định rằng 6% lợi nhuận đầu tiên thu được trên vốn mỗi năm sẽ hoàn toàn dành cho các đối tác hữu hạn của ông. Sau đó, ông nhận được 25% lợi nhuận.

Và, như đã đề cập trước đây, quỹ phòng hộ của ông đã thu được lợi nhuận trong 13 năm liền trước khi ông quyết định đóng cửa nó. Lợi nhuận hằng năm trung bình mà ông chuyển giao cho các đối tác hữu hạn của mình, sau khi họ đã thanh toán cho Buffett 25% lợi nhuận, là 23,8%. –CL

---

[1]. *Dân bịp Thành thị (City Slickers): Một bộ phim hài Mỹ nổi tiếng năm 1991.*

Liệu một bộ sưu tập các quỹ phòng hộ, được các chuyên gia lựa chọn cẩn thận, sẽ mang lại nhiều lợi nhuận hơn cho các nhà đầu tư trong 10 năm tới so với quỹ S&P 500? Câu hỏi này hiện là chủ đề của một vụ cá cược giữa Warren Buffett, Giám đốc Điều hành của Berkshire Hathaway, và Protégé Partners LLC, một công ty quản lý tiền ở New York, điều hành quỹ của các quỹ phòng hộ. Nói cách khác, công ty này tồn tại nhờ có khả năng đầu tư tiền của khách hàng vào các quỹ phòng hộ tốt nhất và tránh xa các quỹ kém hơn. Bạn có thể đoán bên nào đang ở phía nào. Protégé đã đặt cược vào 5 quỹ của các quỹ phòng hộ, cụ thể là đặt cược lên các khoản lợi nhuận trung bình sau khi trừ đi các chi phí mà các công cụ này tạo ra. Buffett, người từ lâu đã lập luận rằng những "người trợ giúp" ở vai trò chỉ huy quỹ phòng hộ và quỹ của quỹ rất áp đặt và để tránh họ, ông đã đặt cược rằng lợi nhuận từ một quỹ chỉ số S&P 500 có chi phí thấp được bán bởi Vanguard sẽ vượt mặt kết quả của 5 quỹ do Protégé lựa chọn.

Ở đây chúng ta đang cách rất xa lý thuyết. Vụ đặt cược, được báo cáo lần đầu tiên trong bài báo này (mà tác giả vừa là người bạn lâu năm của Buffett và biên tập viên các lá thư chủ tịch ông viết trong báo cáo thường niên của Berkshire), đã ra mắt từ ngày 1 tháng 1 năm nay. Vụ cá cược là giữa Buffett (chứ không phải Berkshire) và Protégé (công ty, chứ không phải các quỹ của nó). Số tiền đặt cược rất lớn. Mỗi bên đưa ra khoảng 320.000 đô-la. Tổng số tiền khoảng 640.000 đô-la đã được sử dụng để mua trái phiếu Kho bạc

không phiếu trả lãi trị giá 1 triệu đô-la tại thời điểm kết thúc vụ cược. Số tiền 1 triệu đô-la này khi đó sẽ ủng hộ cho từ thiện. Nếu Protégé thắng, nó yêu cầu số tiền được trao cho Absolute Return for Kids (ARK), một tổ chức từ thiện quốc tế có trụ sở tại London. Nếu Buffett thắng, quỹ nhận dự định là Girls Inc. ở Omaha, có con gái ông Susan Buffett nằm trong hội đồng quản trị của quỹ.

Vậy ai đang giữ số tiền này, bằng hình thức trái phiếu không phiếu trả lãi? Đó là một tổ chức huyền bí nhất mà độc giả của bài báo này sẽ không bao giờ nghe đến, Tổ chức Long Now của San Francisco, vốn tồn tại để khuyến khích tư duy dài hạn và chống lại cái mà một trong những người sáng lập ra nó, Stewart Brand (của Whole Earth Catalog) gọi là "bệnh lý chú ý ngắn hạn" dường như đang làm thế giới khổ sở. 6 năm trước, quỹ đã thiết lập cơ chế Long Bets. Quỹ nhận được các đóng góp dưới dạng cá cược, giám sát các vụ cược cho đến khi có kết quả, và sau đó chuyển tiền cho tổ chức từ thiện được bên chiến thắng chỉ định. Đối với công việc này, thông thường quỹ sẽ nhận được một khoản phí 50 đô-la từ mỗi bên và sau đó chia 50-50 lợi nhuận thu được trên các quỹ tham gia cho tổ chức từ thiện chiến thắng. Tuy nhiên, trong vụ cược Buffett-Protégé, sẽ không có việc chia sẻ lợi nhuận như vậy; Mỗi bên sẽ chỉ gửi một món quà từ thiện trị giá 20.000 đô-la cho Quỹ Long Now.

Hãy truy cập www.longbets.org để xem danh sách Long Bets của ngày hôm nay (sau khi bài báo này xuất bản, vụ cược giữa Buffett và Protégé sẽ được thêm vào danh sách). Một số vụ đặt cược được liệt kê trong danh sách nghe như thể chúng ra đời tại các quán rượu thể thao: Diễn viên Ted Danson đã thu được 2.000 đô-la cho từ thiện khi đội bóng chày Red Sox thắng giải World Series trước khi đội tuyển bóng đá nam của Mỹ giành chức vô địch World Cup. Trên phương diện rộng hơn, nhà sáng lập Lotus Mitchell Kapor và nhà phát minh, người theo thuyết tương lai Ray Kurzweil đặt cược 20.000 đô-la rằng, "vào năm 2029 không có máy tính hoặc cỗ máy thông minh nào sẽ vượt qua Phép thử Turing[1], nghĩa là máy tính sẽ không thể mạo danh con người thành công." Kapor đã đưa ra dự đoán này; còn Kurzweil không đồng ý với nó. Mỗi người, theo các quy tắc của Long Bets, ủng hộ quan điểm của mình bằng một tuyên bố ngắn gọn được đăng trên trang web. Các ý kiến của Buffett và Protégé cũng sẽ xuất hiện ở đó (và xuất hiện trong các phần thông tin phụ bên dưới).

1· Phép thử Turing: Một bài kiểm tra khả năng trí tuệ của máy tính. Phép thử như sau: một người chơi thực hiện một cuộc thảo luận bằng ngôn ngữ tự nhiên

với một con người và một máy tính, cả hai đều cố gắng chứng tỏ mình là con người. 3 bên tham gia phép thử được cách ly với nhau. Nếu người chơi không thể nhận ra máy tính không phải là con người, máy tính đó vượt qua phép thử.

Suốt năm 2007, vụ đặt cược Kapor-Kurzweil trị giá 20.000 đô- la là vụ lớn nhất trên Long Bets. Còn vụ cược Buffett-Protégé có số tiền cược rõ ràng là cao ngất ngưởng. Về vụ cược này, trong lịch sử có một sự kiện đã bắt đầu tại cuộc họp thường niên tháng 5 năm 2006 của Berkshire. Khi giải thích về các chi phí giao dịch và quản lý mà nhà đầu tư phải chịu, Buffett đã đề nghị đánh cược với bất cứ ai số tiền 1 triệu đô-la rằng trong hơn 10 năm, hiệu suất của một quỹ chỉ số S&P sau khi trừ chi phí sẽ vượt mặt 10 quỹ phòng hộ mà bất kỳ người tham gia cược có thể lựa chọn. Một thời gian sau, ông lặp lại đề nghị, nói thêm rằng việc không ai muốn đặt cược cùng ông cho biết ông đã nghĩ đúng.

Nhưng vào tháng 7 năm 2007, Ted Seides, một lãnh đạo của Protégé, với cương vị cá nhân, đã viết thư cho Buffett để nói ông muốn đặt tiền vào vụ cược, hoặc ít nhất là vào một số phiên bản khác của nó. Hàng tháng trời đàm phán rải rác đã diễn ra. Cuối cùng hai bên đồng ý rằng Seides sẽ đặt cược vào 5 quỹ của các quỹ thay vì vào 10 quỹ phòng hộ. Khác xa các vụ cá cược thông thường của ông, Seides đã đề nghị rằng ông và Buffett sẽ đặt 100.000 đô-la vào vụ cược (con số mà ông chú thích là mức lương hằng năm của Buffett). Buffett, vốn không hề biết rằng Long Bets thậm chí đang tồn tại, cho biết rằng khi cân nhắc tuổi 77 của ông và những phức tạp mà một vụ cược 10 năm có thể đem lại cho khối tài sản đã được sắp đặt của mình, ông chỉ muốn đánh cược ít nhất 500.000 đô-la. Ngay cả khi đó, ông đã viết cho Seides rằng, "luật sư tài sản của tôi sẽ nghĩ rằng tôi mất trí nên mới đâm đầu vào những vụ phức tạp."

Nếu 500.000 đô-la có vẻ quá sức với Seides, Buffett (người coi số tiền này là rất nhỏ) đồng ý để Seides tìm thêm đối tác giúp đỡ. Mọi việc đã xảy ra như vậy, theo cách đặt cược của Protégé Partners LLC hơn là cách của Seides. Protégé, quản lý khoảng 3,5 tỷ đô-la, chủ yếu là sở hữu của Seides, 37 tuổi, và hai người đàn ông khác là Giám đốc Điều hành Jeffrey Tarrant, 52 tuổi và Scott Bessent, 45 tuổi. Mỗi người đều có kinh nghiệm đầu tư vững chắc, và hai trong số 3 người này đã làm việc với những chuyên gia nổi tiếng trên thị trường: Seides học về thế giới đầu tư thay thế từ giáo sư David Swensen của đại học Yale; Bessent đã từng làm việc với cả George Soros và chuyên gia bán khống Jim Chanos.

Thời điểm Tarrant và Seides sáng lập vào năm 2002, Protégé đã

mở một quỹ của quỹ và bắt đầu tuyển dụng những nhà đầu tư sành sỏi, gồm các cá nhân giàu có lẫn các tổ chức đầu tư đặt tiền vào các quỹ này. Biết rõ rằng Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ cấm các quỹ phòng hộ và các quỹ của quỹ tiếp thị rộng rãi, cả Seides và Tarrant sẽ không tiết lộ tên chính xác của các quỹ mà họ đang chạy, và thành tích hiệu suất của họ. Tuy nhiên, một ấn phẩm ở London, tờ *InvestHedge*, có người phụ trách đang điều hành dữ liệu của một quỹ phòng hộ, đã cung cấp cho *Fortune* số liệu lợi nhuận trong vài năm của quỹ đó, quỹ Protégé Partners LP ở Mỹ. Từ khi thành lập vào tháng 7 năm 2002 đến cuối năm 2007, quỹ Protégé đã đạt 95% lợi nhuận (sau khi trừ tất cả các khoản phí), vượt xa 64% lợi nhuận của quỹ chỉ số Vanguard S&P 500. Quỹ Protégé có hiệu suất được hỗ trợ lớn bởi việc vào giữa năm 2006, đối mặt nguy cơ chứng khoán thế chấp dưới chuẩn bao gồm các Nghĩa vụ Nợ Thế chấp sụt giảm khủng khiếp, công ty đã phân tán các khoản đầu tư vào các quỹ phòng hộ nhằm bảo vệ mình trước nguy cơ đó. Quan trọng nhất, quỹ đầu tư vào các quỹ phòng hộ của Paulson & Co., dưới quyền điều hành của John Paulson đã thực hiện một phi vụ béo bở trong năm 2007 bằng cách bán khống chứng khoán gắn với các khoản thế chấp dưới chuẩn.

Dĩ nhiên đó là quá khứ, giờ thì hãy trở lại với vụ cược: Buffett và Seides đồng ý rằng họ sẽ tiết lộ định kỳ tình hình vụ đặt cược. Seides muốn thông tin này được công bố bất cứ khi nào thị trường giảm 10%, bởi vì ông cho rằng một trong những đặc điểm của các quỹ phòng hộ là khả năng vượt qua các thời điểm khó khăn. Thật vậy, trong suốt thời gian thị trường giảm giá vào quý I năm nay, Protégé Partners LP chỉ giảm 1,9% trong khi quỹ Vanguard giảm 9,5%. Tuy nhiên, Buffett nhấn mạnh rằng thời gian hợp lý để tiết lộ thông tin là tại cuộc họp hằng năm của Berkshire mỗi mùa xuân và đó là thỏa thuận cuối cùng.

Nhưng việc Buffett sẽ nói nhiều hay ít về vụ cược này hằng năm có thể bị hạn chế bởi thực tế là: Tên của năm quỹ của quỹ do Protégé chọn được giữ bí mật. Tất nhiên, Buffett biết tên các quỹ đó, vì Protégé phải cung cấp cho ông kết quả kiểm toán của các quỹ này hằng năm. Nhưng ngoài việc đó, các quỹ của quỹ được chỉ định không thấy bất kỳ lợi ích nào (ít nhất là cho đến bây giờ) khi công khai rằng họ tham gia vụ cược và đồng ý tham gia chỉ khi thông tin được bảo mật. Thực ra, quỹ đầu tiên mà Protégé cố gắng để chiêu mộ đã không muốn tham gia thậm chí cả khi được giữ bí mật.

Seides và Tarrant có một số nhận định chung về 5 quỹ được chọn. Chúng có định hướng cổ phiếu (thiên vị cổ phiếu hơn là trái

phiếu), có xu hướng đầu tư vào các quỹ phòng hộ để tránh chiến lược giao dịch xuất và nhập[1], và chủ yếu do các nhà đầu tư dày dặn điều hành hơn là các lính mới. Chúng ta có thể cho rằng Protégé Partners LP là một trong 5 quỹ đó, vì việc loại trừ nó có thể khiến công ty gặp khó khăn khi giải thích cho các nhà đầu tư của nó tại sao công ty lại không muốn đặt cược vào sự thành công của những lựa chọn của các quỹ phòng hộ của nó.

---

[1]. Giao dịch xuất và nhập (in-and-out trading): Chiến lược giao dịch trong đó một cổ phiếu hay một loại tiền tệ đơn giản được mua vào và bán ra nhiều lần trong một thời gian ngắn.

Dĩ nhiên, các khoản phí mà các nhà đầu tư phải trả trong quỹ phòng hộ chính là mấu chốt của lập luận của Buffett, chúng đều phức tạp và tốn kém.

Một quỹ của các quỹ thường tính phí quản lý hằng năm là 1%. Các quỹ phòng hộ mà quỹ này đầu tư tiền vào sẽ tính phí quản lý hằng năm của riêng họ, con số thông thường đối với các quỹ của quỹ là 1,5%. (Các khoản phí được một nhà đầu tư trả hằng quý và được tính toán trên giá trị tài khoản của ông vào thời điểm đó). Vì vậy, 2,5% vốn của một nhà đầu tư sẽ liên tục dùng để chi trả các khoản phí này, bất kể lợi nhuận thu được trong một năm. Ngược lại, quỹ chỉ số S&P 500 của Vanguard có tỷ lệ chi tiêu năm ngoái là 15 điểm cơ bản (0,15%) đối với cổ phiếu phổ thông và chỉ có 7 điểm cơ bản đối với cổ phiếu Admiral, vốn có sẵn dành cho các nhà đầu tư lớn. Cổ phiếu Admiral là những cổ phiếu được "mua" bởi Buffett trong vụ cược.

Ngoài phí quản lý, các quỹ phòng hộ thường thu về 20% trong số lợi nhuận mà họ kiếm được. 80% còn lại là cho các nhà đầu tư. Quỹ của quỹ được chia 5% (hoặc hơn) của 80% vì đó là số lợi tức của nó trong lợi nhuận đó. Kết quả là, chỉ có 76% (nhiều nhất) lợi nhuận hằng năm được kiếm trên tiền của một nhà đầu tư về túi của anh ta, và phần còn lại sẽ dành cho những người "giúp đỡ" mà Buffett đã viết. Trong khi đó, nhà đầu tư đang phải trả phí quản lý không thay đổi của mình là 2,5% trên vốn. Kết luận là khá rõ ràng. Để Protégé giành chiến thắng trong vụ đặt cược, 5 quỹ của quỹ mà nó đã chọn cần phải có hiệu suất tốt hơn nhiều so với quỹ S&P.

Có lẽ họ sẽ thắng. Buffett tự đánh giá cơ hội chiến thắng của mình chỉ là 60%, ông cho là ít hơn vị thế mà ông thường muốn đạt được. Protégé tính toán khả năng chiến thắng của mình ở mức lạc

quan 85%. Tất nhiên, vài người sẽ nói rằng chỉ bằng cách đặt cược như vậy, Protégé đã nhận được các hoạt động quảng cáo vô giá. Nhưng sau đó, Protégé rõ ràng muốn giành chiến thắng, và nó đối đầu với người ít khi thua cược trong suốt cuộc đời ông. Seides tự an ủi bằng một ý nghĩ mạnh mẽ: "May mắn thay cho chúng tôi, chúng tôi đang đánh cược vào hiệu quả kinh doanh của quỹ S&P chứ không phải của quỹ của Buffett."

Dự đoán và các lập luận

Dự đoán: Trong khoảng thời gian 10 năm bắt đầu từ ngày 1 tháng 1 năm 2008 và kết thúc vào ngày 31 tháng 12 năm 2017, S&P 500 sẽ hoạt động tốt hơn trong danh mục các quỹ của các quỹ phòng hộ, nơi hiệu suất được tính sau khi trừ các khoản chi phí.

Warren Buffett: Đồng ý

Rất nhiều người thông thái làm tốt hơn mức trung bình trên các thị trường chứng khoán. Hãy gọi họ là những nhà đầu tư tích cực.

Trái ngược với họ, các nhà đầu tư thụ động sẽ đạt hiệu suất ở khoảng mức trung bình theo định nghĩa trên. Trong tổng thể, các vị thế của họ sẽ gần như tương đương với các vị thế của một quỹ chỉ số. Vì vậy, phần còn lại trong tổng thể – các nhà đầu tư tích cực – cũng chỉ đạt hiệu suất trung bình. Tuy nhiên, các nhà đầu tư này sẽ phải chịu chi phí lớn hơn nhiều. Do đó, sau khi tính toán, kết quả tổng hợp của họ khi trừ những chi phí này sẽ còn tệ hơn kết quả của các nhà đầu tư thụ động.

Chi phí sẽ tăng vọt khi các khoản phí lớn hằng năm, lệ phí hoạt động lớn và những chi phí giao dịch tích cực được tính thêm vào phương trình của nhà đầu tư tích cực. Quỹ của các quỹ phòng hộ nêu lên vấn đề chi phí vì các chi phí của họ được tính vào các khoản phí lớn từ các quỹ phòng hộ, những quỹ đã được đầu tư bởi các quỹ của quỹ.

Một số những người thông minh đang tham gia vào việc điều hành các quỹ phòng hộ. Nhưng đến một mức độ nào đó, các nỗ lực của họ sẽ không còn tác dụng, và chỉ số IQ của họ sẽ không vượt qua những chi phí họ đặt lên các nhà đầu tư. Theo thời gian, thông thường, các nhà đầu tư sẽ làm tốt với một quỹ chỉ số chi phí thấp hơn là một nhóm các quỹ của quỹ.

Protégé Partners LLC: Không đồng ý

Ngài Buffett đã đúng khi khẳng định rằng thông thường, các nhà

đầu tư tích cực trong một tổng thể nhỏ được xác định như quỹ chỉ số S&P 500 chắc chắn sẽ đạt hiệu suất kém hơn các quỹ chỉ số thị trường. Nhưng việc áp dụng lập luận đó đối với các quỹ phòng hộ có chút khập khiễng.

Tuy có sự linh hoạt khi đầu tư cả ngắn hạn và dài hạn, các quỹ phòng hộ không được thiết lập để đánh bại thị trường. Thay vào đó, họ tìm cách tạo ra lợi nhuận tích cực theo thời gian bất kể bối cảnh của thị trường. Đối với các quỹ phòng hộ, thành công có thể hiểu là làm tốt hơn thị trường trong giai đoạn khó khăn, và hoạt động kém hơn thị trường ngay cả trong những thời điểm tốt nhất. Tuy nhiên, qua một chu kỳ, các nhà quản lý quỹ hàng đầu đã đạt lợi nhuận vượt mức lợi nhuận của thị trường sau khi trừ tất cả các khoản phí, trong khi cũng gánh ít rủi ro hơn. Chúng tôi tin rằng những kết quả như vậy sẽ tiếp tục.

Lợi nhuận của các quỹ phòng hộ tốt nhất có khoảng cách lớn so với lợi nhuận của những quỹ bình thường. Sự khác biệt này cho phép các nhà đầu tư quỹ sành sỏi, giữa các quỹ của quỹ, có cơ hội chọn các chiến lược và các nhà quản lý mà họ nghĩ sẽ làm tốt hơn mức trung bình. Các quỹ của quỹ có khả năng "đãi cát tìm vàng" sẽ kiếm được lợi nhuận đủ bù đắp cho mức phí bổ sung mà khách hàng của họ chi trả.

Obama có ý nghĩa thế nào với doanh nghiệp?

Ngày 2 tháng 7 năm 2008

Nina Easton

Các cố vấn của Obama đã mở rộng ra khỏi phạm vi một nhóm cốt lõi hàn lâm gồm những nhà tư bản kỳ cựu trong Đảng Dân chủ… Ông Obama thường xuyên trò chuyện qua điện thoại với Giám đốc Điều hành tỷ phú Warren Buffett (Obama cho biết, "Đó là một trong những người tôi yêu quý. Ông ấy tuyệt đối gần gũi và thông thái"), một nhà phê bình về ngành công nghiệp tài chính và về các khoản giảm thuế cho người giàu, người cũng hiểu rõ thị trường vốn hơn bất cứ ai.

Chỉ số thị trường của Buffett nói rằng hãy mua

Ngày 16 tháng 2 năm 2009

Carol Loomis & Doris Burke

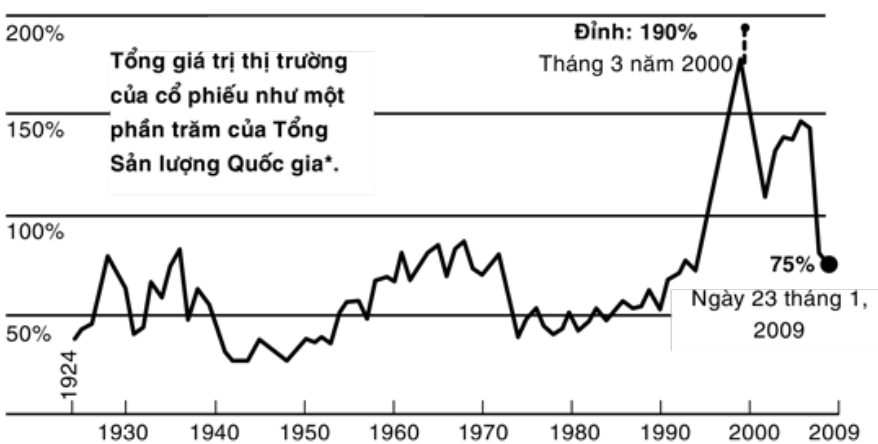
Thị trường chứng khoán tiếp tục sụt giảm trong những ngày đầu của năm 2009, và tại Fortune chúng tôi quyết định rằng có thể đã đến lúc cập nhật chỉ số thị trường của Buffett – mối quan hệ giữa tổng giá trị cổ phiếu Mỹ với Tổng Sản lượng Quốc gia. Chúng tôi đã chia sẻ biểu đồ về chỉ số đó vào cuối năm 2001, trong bài "Warren Buffett trên thị trường chứng khoán". Thông điệp sau đó là câu "Đừng mua!"

Tuy nhiên, lần này, đồng tác giả với tôi trong cuốn sách, Doris Burke, đã xem xét các số liệu, chúng cho thấy rằng thị trường đang chắc chắn nằm trong phạm vi mua của Buffett. Vì vậy, chúng tôi đã cho ra mắt bài báo và biểu đồ này trong một số báo tới tay các độc giả đăng ký theo dõi vào khoảng ngày 1 tháng 2.

Tín hiệu mua vào không hoàn hảo: Từ ngày 1 tháng 2, S&P 500 đã giảm 18% trước khi chạm đáy vào ngày 9 tháng 3. Mặc dù vậy, nếu bạn đã mua một quỹ đầu tư tổng tỷ suất lợi nhuận mô phỏng chỉ số S&P 500 vào ngày 1 tháng 2 và giữ cho đến giữa năm 2012, bạn đã kiếm được tổng cộng 78%, và bạn sẽ rất vui khi Buffett chia sẻ số liệu này. –CL

ĐẾN TỪ THẾ GIỚI TƯỞNG TƯỢNG

Trong phần lớn thế kỷ XX, giá trị cổ phiếu dao động từ 40% đến 80% Tổng Sản lượng Quốc gia.



**Giá trị cổ phiếu dựa trên số liệu thực của Sàn Giao dịch New York, số liệu ước tính của Sàn Giao dịch Mỹ trước năm 1972, số liệu ước tính của chứng khoán phi tập trung trước năm 1972*

Liệu đã đến lúc mua vào cổ phiếu? Theo biểu đồ 85 năm này và theo nhà đầu tư nổi tiếng Warren Buffett, điều đó có thể xảy ra. Biểu đồ cho thấy nên có một mối quan hệ hợp lý giữa tổng giá trị thị trường cổ phiếu Mỹ và sản lượng của nền kinh tế Mỹ, hay Tổng Sản lượng Quốc gia của nó.

Cuối năm 2001 là lần đầu tiên *Fortune* xuất bản phiên bản của biểu đồ này. Vào thời gian đó, cổ phiếu đã sụt giảm giá trị nhanh chóng sau những mức giá bóng bẩy trong giai đoạn bong bóng Internet. Nhưng giá trị cổ phiếu vẫn còn rất cao, gấp 133% so với Tổng Sản lượng Quốc gia. Tỷ lệ này chắc chắn không làm Buffett nghĩ rằng đó là thời điểm để mua cổ phiếu.

Nhưng ông đã mường tượng ra thời điểm hợp lý để mua: "Nếu tỷ lệ phần trăm trên giảm xuống 70-80%, mua cổ phiếu sẽ mang lại kết quả rất cao."

Tỷ lệ cổ phiếu đã là 75% vào cuối tháng 1. Sự sáng suốt trở lại này không hề gây ngạc nhiên cho Buffett, người đã nói với *Fortune* rằng việc thay đổi tỷ lệ làm ông nhớ về tuyên bố về thị trường chứng khoán của Ben Graham: "Trong thời gian ngắn thì nó là một máy bỏ phiếu, nhưng về lâu dài nó là một máy cân."

Không chỉ tin tưởng vào biểu đồ trên lý thuyết, trên tờ New York Times ngày 17 tháng 10, Buffett cũng phát biểu rằng bản thân ông đang mua cổ phiếu của nước Mỹ sau một thời gian dài không sở hữu gì (ngoài cổ phiếu Berkshire Hathaway) và trái phiếu chính phủ Mỹ. Ông nói nếu giá tiếp tục giảm thì ông hy vọng sớm sở hữu 100% tài sản ròng gồm cổ phiếu và trái phiếu của Mỹ. Giá vẫn tiếp tục giảm, chỉ số công nghiệp Dow Jones đã giảm khoảng 10% kể từ ngày 17 tháng 10, do đó Buffett có thể tiếp tục mua. Tiếc thay cho tất cả các nhà đầu tư tò mò, ông không bật mí ông đã mua những gì.

Buffett nhận trách nhiệm

Ngày 27 tháng 4 năm 2009

Marc Gunther

Tiêu đề của bài báo này là một cách chơi chữ, nhưng nó không miêu tả chính xác phản ứng của Buffett khi một cổ đông tại cuộc họp thường niên của Berkshire hỏi ông về việc công ty sở hữu 10% công ty về xe và pin BYD ở Trung Quốc. Vào những lúc như vậy, Buffett luôn chuyển câu hỏi cho

Charles Munger, Phó Chủ tịch của Berkshire. Buffett nói, "Charlie là chuyên gia của chúng tôi về BYD." Munger được nhà quản lý đầu tư Pasadena Li Lu, người sinh ra ở Trung Quốc và là một người biểu tình ủng hộ dân chủ tại Quảng trường Thiên An Môn năm 1989, chia sẻ phần lớn thông tin về công ty.

Berkshire đã đầu tư 230 triệu đô-la vào BYD vào cuối năm 2008, trong bối cảnh khủng hoảng tài chính, với giá 1 đô-la/cổ phiếu, tức 8 đô-la Hồng Kông, loại tiền tệ thường được sử dụng để tính giá cổ phiếu BYD. Sau khi Berkshire đặt chân vào công ty, cổ phiếu của BYD đã hoạt động như tàu lượn siêu tốc, tăng lên 77 đô-la Hồng Kông vào tháng 3 năm 2010, sau đó rơi xuống 11 đô-la Hồng Kông vào tháng 5 năm 2012, khi triển vọng về xe điện trở nên tồi tệ hơn và lợi nhuận của BYD sụt giảm. Vào giữa năm 2013, cổ phiếu đã tăng lên 29 đô-la Hồng Kông. Mức giá này làm tăng số tiền của Berkshire hơn gấp 3 lần. Tuy nhiên, BYD đã không phát triển lớn mạnh như Munger nghĩ.

Ngày nay, Munger nói rằng ông "vẫn còn giữ nguyên sự ngưỡng mộ dành cho nhà sáng lập và giám đốc của BYD, ông Wang ChuanFu, và rất nhiều hy vọng đối với công ty", nhưng lại cảm thấy bi quan về tốc độ tăng trưởng doanh số bán xe điện. Munger nghĩ rằng triển vọng về lâu dài của BYD rất lạc quan, bởi vì "công ty có các cơ sở vật chất lớn và cực kỳ hiện đại, các nhân viên tài giỏi, gồm hàng ngàn kỹ sư, và các hoạt động sản xuất tốn ít chi phí tạo ra những sản phẩm ít lỗi."

Những người tin rằng sản phẩm xe của BYD không được sản xuất tốt sẽ tranh cãi về các "khuyết điểm ít ỏi" này. Tuy nhiên, Munger cho biết, có rất ít phàn nàn về các sản phẩm của công ty và đây chỉ là một vấn đề nhỏ trong bức tranh toàn cảnh của BYD. – CL

Warren Buffett nổi tiếng về các quy tắc đầu tư của ông: Khi một ban quản trị giỏi có tiếng điều hành một công ty kinh doanh tệ có tiếng, thông thường chỉ có tiếng xấu về công ty đó là không suy suyển. Bạn nên đầu tư vào một công ty mà ngay cả một tên ngốc cũng có thể lãnh đạo, bởi vì một ngày nào đó sẽ có một kẻ ngốc lên nắm quyền. Và có lẽ nổi tiếng nhất là lời khuyên: Không bao giờ đầu tư vào một doanh nghiệp bạn không hiểu. Vì vậy, đầu năm ngoái khi người bạn và cộng sự lâu năm của Buffett tại Berkshire Hathaway, Charlie Munger, gợi ý rằng họ nên đầu tư vào BYD, một

công ty vô danh sản xuất pin, điện thoại di động và xe điện của Trung Quốc, người ta có thể đoán rằng Buffett sẽ trích dẫn quy tắc Số 3 ở trên. Suy cho cùng, ông ấy là một người luôn tránh xa ngành công nghiệp công nghệ bùng nổ ở Mỹ trong những năm 1990.

Nhưng Buffett, lúc này đã 78 tuổi, bị mê hoặc bởi lời mô tả của Munger về nhân vật đứng sau BYD, một người đàn ông tên là Wang Chuan Fu, mà ông ấy đã gặp qua một người bạn. Munger nói với tạp chí *Fortune*, "Người đàn ông này là sự kết hợp của Thomas Edison và Jack Welch, một người giống như Edison khi giải quyết các vấn đề kỹ thuật và giống như Welch khi làm những gì ông ta cần làm. Tôi chưa bao giờ gặp bất cứ ai giống như vậy."

Những lời khen từ Munger mang nhiều ý nghĩa. Munger, Phó Chủ tịch 85 tuổi của Berkshire Hathaway, là một người khó tính, ông không tán thành hầu hết các ý tưởng đầu tư. Buffett nói với tôi rằng, "Khi tôi gọi cho Charlie để trao đổi một ý tưởng, nếu ông ấy nói, 'Đó thực sự là một ý tưởng ngớ ngẩn,' có nghĩa là chúng tôi nên đặt 100% tài sản ròng của chúng tôi vào nó. Nếu ông ấy nói, 'Đó là điều tồi tệ nhất mà tôi từng nghe', thì bạn nên đặt 50% tài sản ròng vào nó. Chỉ khi ông ấy nói 'Tôi muốn ông phải cam kết' mới có nghĩa là ông ấy thật sự không thích ý tưởng đó." Lần này Buffett đã nhờ một cộng sự đáng tin tưởng khác, David Sokol, Chủ tịch của một công ty tiện ích thuộc Berkshire là MidAmerican, bay đến Trung Quốc để tìm hiểu kỹ hơn về BYD.

Mùa thu năm ngoái Berkshire Hathaway đã mua lại 10% cổ phần BYD với giá 230 triệu đô-la. Thỏa thuận đang chờ sự chấp thuận cuối cùng của chính phủ Trung Quốc này, đã không được chú ý nhiều vào thời điểm đó. Nó được công bố vào cuối tháng 9, khi các thị trường tài chính toàn cầu rung chuyển trên bờ vực. Nhưng cả Buffett, Munger và Sokol đều nghĩ quả thật đây là một sự kiện rất quan trọng. Họ cho rằng BYD đã trở thành nhà sản xuất xe tự động lớn nhất thế giới, chủ yếu là xe điện, cũng như là một thủ lĩnh trong ngành công nghiệp năng lượng mặt trời đang phát triển nhanh.

Wang Chuan Fu thành lập BYD (viết tắt từ tên Trung Quốc của công ty) vào năm 1995 tại Thẩm Quyến, Trung Quốc. Là một nhà nghiên cứu về hóa học thuộc chính phủ, Wang đã mượn khoảng 300.000 đô-la từ người thân để thuê khoảng 2.000 mét vuông diện tích, bắt tay vào sản xuất pin sạc để cạnh tranh với hàng nhập khẩu từ Sony và Sanyo. Vào khoảng năm 2000, BYD đã trở thành một trong những nhà sản xuất pin điện thoại di động lớn

nhất thế giới. Công ty tiếp tục mở rộng sang thiết kế và sản xuất điện thoại di động và phụ tùng cho Motorola, Nokia, Sony Ericsson và Samsung.

Wang lấn sân vào ngành kinh doanh ô tô năm 2003 bằng cách mua một công ty xe hơi của nhà nước Trung Quốc vốn đã không còn hoạt động. Ông biết rất ít về việc sản xuất ô tô nhưng đã chứng tỏ mình là một người học hỏi nhanh. Vào tháng 10, một chiếc xe 4 cửa của BYD có tên là F3 đã trở thành xe bán chạy nhất Trung Quốc, vượt qua những thương hiệu nổi tiếng như Jetta Volkswagen và Toyota Corolla. BYD cũng đã bắt đầu bán xe chạy bằng điện với một động cơ xăng dự phòng, một bước tiến đưa nó vượt lên GM, Nissan, và Toyota. Chiếc xe điện với tên gọi F3DM (tượng trưng cho "chế độ kép") này có thể chạy trên một quãng đường dài 62 dặm chỉ sau một lần sạc, hiệu suất này vượt mặt các xe điện khác. Nó được bán với giá khoảng 22.000 đô-la, rẻ hơn giá được dự đoán của các dòng xe điện của Prius và hãng xe nổi tiếng Chevy Volt khi tung ra thị trường vào cuối năm 2010. Nói một cách đơn giản, thương hiệu mới được biết đến này đã nhanh chóng vượt qua các đối thủ lớn hơn nó trong cuộc đua sản xuất xe điện giá phải chăng.

Ngày nay BYD thuê 130.000 nhân viên làm việc ở 11 nhà máy, 8 ở Trung Quốc và 1 ở Ấn Độ, Hungary, và Romania. Các hoạt động ở Mỹ của nó khá nhỏ với chỉ khoảng 20 người làm việc trong một cửa hàng bán hàng và tiếp thị tại Elk Grove Village, IL, gần Motorola, và khoảng 20 nhân viên khác làm việc ở San Francisco, không xa Apple. BYD sản xuất khoảng 80% điện thoại di động RAZR của Motorola, cũng như pin cho iPod và iPhone và máy tính giá rẻ, bao gồm dòng máy phân phối bởi tổ chức phi lợi nhuận One Laptop per Child của Nicholas Negroponte, có trụ sở tại Cambridge, Massachusetts. Lợi nhuận tăng trưởng khoảng 45 % hằng năm suốt 5 năm qua và đạt 4 tỷ đô-la trong năm 2008.

Trong vụ mua lại cổ phần của BYD, Buffett đã phá vỡ một số quy tắc của riêng mình. Ông thừa nhận, "Tôi không biết gì về điện thoại di động hay pin. Và tôi cũng không biết xe ô tô hoạt động như thế nào." Nhưng, ông nói thêm, "Charlie Munger và Dave Sokol là những người thông minh, và họ hiểu rõ nó. Không thể phủ nhận rằng những gì BYD đã đạt được từ năm 1995 thật phi thường."

Một điều nữa làm ông yên tâm. Ban đầu Berkshire Hathaway đã cố gắng mua 25% cổ phần của BYD, nhưng Wang từ chối bán. Ông ấy muốn hợp tác với Buffett để nâng tầm thương hiệu của mình và

bành trướng tại Mỹ, nhưng ông ấy không bán ra hơn 10% cổ phần của BYD. "Ông ấy không muốn bán công ty của mình", Buffett nói. "Đó là một dấu hiệu tốt."

Chúng tôi bị lạc ở Thẩm Quyến. Tôi đã bay 8.000 dặm để gặp Wang, và trên đường đến cuộc phỏng vấn, tài xế của tôi tấp vào lề trên một đường cao tốc đầy bụi. Ông ấy hét bằng tiếng Quảng Đông vào điện thoại và phác họa các ký tự tiếng Trung trên màn hình cảm ứng của một máy định vị. Cô gái ngồi bên cạnh tôi trông rất lo lắng. "Máy định vị không hoạt động," cô nói. "Có quá nhiều con đường mới."

Tôi không thể đổ lỗi cho người lái xe hoặc chiếc máy định vị, thứ có thể được sản xuất gần đó, vì Thẩm Quyến là trung tâm sản xuất của ngành công nghiệp điện tử toàn cầu, nơi mà điện thoại di động, máy ảnh kỹ thuật số và máy tính xách tay ra đời. Vượt qua một con sông từ Hồng Kông, Thẩm Quyến là thành phố lớn nhất và phát triển nhanh nhất trên thế giới mà hầu hết người Mỹ không thể tìm thấy nó trên bản đồ. Đây cũng là thành phố của Trung Quốc giống nước Mỹ nhất, bởi vì những người sống ở đây đều đến từ những nơi khác để tìm kiếm một cuộc sống tốt đẹp hơn.

Trước khi Đặng Tiểu Bình chỉ định Thẩm Quyến trở thành "đặc khu kinh tế" đầu tiên của Trung Quốc vào năm 1980, gọi mời chủ nghĩa tư bản bén rễ, nơi này từng là một làng chài; Ngày nay nó là một thành phố khổng lồ gồm 12-14 triệu người, hầu hết trong số họ là những công nhân di cư đến làm việc trong những nhà máy khổng lồ như BYD và kiếm được khoảng 1.300 nhân dân tệ, hoặc 190 đô-la mỗi tháng.

Khi chúng tôi đến trụ sở mới của BYD, một tòa nhà văn phòng màu bạc vốn sẽ không hề lạc lõng nếu nó nằm ở Thung lũng Silicon, tôi được dẫn đi tham quan "bảo tàng" của công ty, nơi trưng bày kỷ niệm các sản phẩm và cột mốc trong lịch sử ngắn gọn của công ty. Được hộ tống vào một phòng hội nghị, nơi những chiếc đĩa đựng táo, chuối và cà chua được trải trên bàn. Wang ngồi đối diện tôi, ông ấy 43 tuổi, một người đàn ông nhỏ bé, với mái tóc đen và kính cận. Thông qua một người phiên dịch, ông bắt đầu kể cho tôi nghe câu chuyện của mình.

Ông đã thành lập BYD với một mục tiêu khiêm tốn: để cạnh tranh trong ngành kinh doanh pin mà Nhật Bản chiếm ưu thế. Wang nói, "Nhập khẩu pin từ Nhật Bản rất đắt đỏ. Cần có chức năng nhập khẩu mặt hàng này và thời gian nhập khẩu thì dài." Ông đã

nghiên cứu các phát minh của Sony và Sanyo, tách các lõi pin để tìm hiểu xem chúng đã được tạo ra như thế nào, một "quá trình gồm nhiều cách thử sai", ông nói. (Sony và Sanyo sau đó đã kiện BYD vì vi phạm bằng sáng chế của họ dù không thành công.)

Quyết định thay thế máy móc bằng những người lao động nhập cư của Wang là một bước đột phá. Thay vì dùng những cánh tay robot được sử dụng trên dây chuyền lắp ráp của Nhật Bản với giá từ 100.000 đô-la trở lên, BYD đã cắt giảm chi phí bằng cách thuê hàng trăm, hàng ngàn công nhân.

Daniel Kim, chuyên gia phân tích công nghệ của công ty Merrill Lynch đặt tại Hồng Kông, người đã từng làm việc trong các dây chuyền sản xuất tự động hoàn toàn tại Nhật Bản và Hàn Quốc, nói rằng, "Lần đầu tiên tôi đến thăm nhà máy BYD, tôi đã bị sốc. Đó là một mô hình doanh nghiệp hoàn toàn khác biệt." Để kiểm soát chất lượng, BYD đã chia nhỏ tất cả các khâu thành những nhiệm vụ cơ bản và áp dụng các quy trình thử nghiệm nghiêm ngặt. Đến năm 2002, BYD đã trở thành một trong 4 nhà sản xuất hàng đầu trên thế giới, và là nhà sản xuất lớn nhất của Trung Quốc về 3 công nghệ pin sạc (Li-Ion, NiCad và NiMH), theo nghiên cứu của trường Kinh doanh Harvard về công ty. Wang nhấn mạnh rằng không giống như Sony và Sanyo, BYD chưa bao giờ phải đối mặt với việc thu hồi pin.

Điều hành những đội quân lao động tại BYD là một đội ngũ các nhà quản lý và kỹ sư sáng chế và thiết kế sản phẩm. Ngày nay, công ty sử dụng khoảng 10.000 kỹ sư đã tốt nghiệp chương trình đào tạo của công ty, khoảng 40% số người trong đó đã bỏ học hoặc bị loại, và hơn 7.000 sinh viên mới tốt nghiệp đại học được đào tạo. Wang cho biết các kỹ sư đến từ các trường học tốt nhất của Trung Quốc. "Họ là đỉnh của đỉnh," ông nói. "Họ rất chăm chỉ, họ có thể cạnh tranh với bất cứ ai." BYD có đủ khả năng thuê rất nhiều người như vậy vì mức lương của họ chỉ khoảng 600-700 đô-la/tháng; Họ cũng được nhận nhà ở trợ cấp trong các khu chung cư của công ty và các bữa ăn giá rẻ ở căng tin BYD. Một người Mỹ đã từng nghiên cứu về BYD nói: "Về cơ bản họ đang thở, ăn uống, suy nghĩ và làm việc tại công ty 24/7."

Wang thường làm việc cho đến 11 giờ đêm hoặc nửa đêm, 5-6 ngày một tuần. Vị Giám đốc Điều hành này cho biết, "Ở Trung Quốc, những người ở thế hệ tôi đặt công việc lên hàng đầu, còn cuộc sống ở hàng thứ hai", vợ của ông có trách nhiệm nuôi dạy hai con của họ.

Wang nói rằng, "Lợi thế về nguồn nhân lực" này là "phần quan trọng nhất" trong chiến lược của BYD. Các kỹ sư của ông nghiên cứu một loạt các công nghệ, từ các hệ thống điều hòa không khí trong ô tô có thể chạy bằng pin đến thiết kế đèn đường dùng năng lượng mặt trời. Không giống như hầu hết các nhà sản xuất ô tô, BYD sản xuất gần như tất cả các chi tiết trong xe của họ, không chỉ là động cơ và thân xe mà còn là hệ thống điều hòa không khí, đèn, dây an toàn, túi khí và các mạch điện tử. Wang nói, "Những công ty khác khó có thể cạnh tranh. Nếu chúng tôi dùng các nhân viên ở Nhật Bản hoặc Mỹ, chúng tôi không thể làm bất cứ điều gì như thế này."

Wang đã từng lớn lên trong cảnh đói nghèo. Cha mẹ ông, đều là nông dân, đã qua đời trước khi ông vào trường trung học, ông được một người anh trai và chị gái nuôi dưỡng. Chuyến xe lửa từ ngôi làng nơi ông lớn lên đến Đại học Công nghiệp về Công nghệ Trung tâm phía Nam, nơi ông đã nhận bằng cấp về hóa học, đi ngang qua Núi Vàng, điểm đến phổ biến cho những khách bộ hành và khách du lịch, nhưng ông chưa bao giờ đến đó. "Tôi đã không đi vì chúng tôi không có tiền", ông nói. "Còn hiện tại tôi không đi vì chúng tôi không có thời gian."

Làm việc để tích lũy của cải? "Tôi không quan tâm đến nó", ông tuyên bố. Ông thật sự không sống xa hoa. Ông được trả khoảng 265.000 đô-la vào năm 2008, và sống trong một căn hộ của BYD với các kỹ sư khác. Niềm đam mê duy nhất của ông là Mercedes và Lexus, đam mê này có một mục đích thực tế: Ông tháo gỡ các động cơ của chúng để nghiên cứu cách hoạt động. Trong một chuyến đi Mỹ, ông từng cố gắng tháo rời chỗ ngồi của một chiếc Toyota thuộc sở hữu của Fred Ni, một giám đốc điều hành lái xe chở ông. Ngay sau khi BYD cổ phần hóa, Wang đã làm một điều phi thường: Ông đã lấy khoảng 15% cổ phần của mình trong BYD để chia cho khoảng 20 giám đốc điều hành và kỹ sư khác tại công ty. Ông vẫn sở hữu khoảng 28% cổ phần, trị giá khoảng 1 tỷ đô-la.

Bản thân công ty rất tiết kiệm. Cho đến gần đây, các giám đốc điều hành luôn dùng hạng vé thường khi bay. Một người nói với tôi rằng ông rất sốc khi biết rằng Ford, thương hiệu đã mất hàng tỷ đô-la năm ngoái, từng tổ chức một buổi dạ tiệc tại khách sạn George V trong khuôn khổ chương trình biểu diễn ô tô tại Paris. Ngược lại, lần gần nhất khi những nhà điều hành của BYD đến triển lãm ô tô Detroit, họ đã thuê một ngôi nhà ở ngoại ô để tiết kiệm chi phí phòng khách sạn.

Quan tâm đến chi phí là một trong những lý do giúp BYD đạt lợi

nhuận vững chắc ngay cả khi nó đã mở rộng sang các lĩnh vực mới. Mỗi mảng kinh doanh của BYD như pin, linh kiện điện thoại di động, và ôtô đều có lợi nhuận trong năm 2008, dù ở quy mô nhỏ. Nhìn chung, lợi nhuận ròng khoảng 187 triệu đô-la. Cổ phiếu BYD, được giao dịch trên sàn giao dịch Hồng Kông, có giá trị thị trường khoảng 3,8 tỷ đô-la. Con số này ít hơn so với Ford (7 tỷ đô-la vào đầu tháng 4), nhưng nhiều hơn so với General Motors (1,3 tỷ đô-la).

Gần cuối cuộc trò chuyện, tôi đã hỏi Wang về tên công ty. Có người cho rằng BYD là viết tắt của cụm từ "Xây dựng ước mơ của bạn - Building Your Dream", nhưng ông trả lời đó là phương châm của công ty sau này. Những người khác thì cho rằng vì Motorola, Apple, và Berkshire Hathaway đã đến Thẩm Quyến, cái tên này mang một ý nghĩa khác: Hãy đem tiền của bạn đến đây - Bring Your Money Here.

Khi David Sokol tham quan các nhà máy của BYD vào mùa hè năm ngoái, Wang đã đưa ông đến một nhà máy sản xuất pin và giải thích rằng BYD muốn pin của họ có thể tái chế 100%. Để đạt mục tiêu đó, công ty đã phát triển một chất lỏng điện phân không độc. Khi nhấn mạnh điểm này, Wang đã đổ chất lỏng của pin vào ly và uống nó. "Không ngon lắm," ông nói, nhăn mặt và mời Sokol một ngụm.

Sokol từ chối một cách lịch sự. Nhưng ông đã hiểu thông điệp. "Mối quan tâm của ông chính là nếu chúng ta muốn giúp giải quyết các vấn đề môi trường, chúng ta không thể gây ra các vấn đề môi trường mới vì công nghệ của chúng ta", Sokol nói.

Sokol, tác giả của một cuốn sách nhỏ về các nguyên tắc quản lý có tên *Hài lòng nhưng Không Thỏa mãn,* đã tìm hiểu kỹ về Wang trong chuyến thăm và nhận định ông là một nhà điều hành có mục đích khác thường. Sokol nói, "Nhiều doanh nhân giỏi có thể đi từ con số không lên đến vài triệu đô-la doanh thu và vài trăm nhân viên. Ông ấy có hơn 100.000 nhân viên. Rất ít người có thể làm điều đó." Khi ông trở về Mỹ, Sokol nói với Buffett, "Người đàn ông này thật tuyệt vời. Ông nên gặp ông ấy."

Ngay cả trước khi đến thăm BYD, Sokol đã đặt niềm tin vào xe điện. Nhân viên của ông ở MidAmerican đã nghiên cứu các công nghệ sạch như pin và năng lượng gió trong nhiều năm vì mối đe dọa của sự thay đổi khí hậu. Bằng cách này hay cách khác, Sokol nói, các công ty năng lượng sẽ cần phải sản xuất nhiều năng lượng hơn trong khi giảm khí CO2 thải ra.

Xe điện sẽ là một câu trả lời. Chúng tạo ra ít khí thải nhà kính hơn so với ô tô đốt xăng, và chúng có chi phí nhiên liệu thấp hơn, ngay cả khi giá dầu rẻ. Đó là bởi vì động cơ điện hiệu quả hơn các động cơ đốt trong, và bởi vì việc tạo ra năng lượng trên quy mô lớn (trong các nhà máy than hoặc hạt nhân) ít lãng phí hơn so với việc chế tạo nó ở quy mô nhỏ (bằng cách đốt xăng trong một động cơ nội bộ - động cơ đốt trong).

Những số liệu sẽ tương tự như sau: Giả sử bạn lái xe 12.000 dặm mỗi năm, xăng giá 2 đô-la một gallon, và điện được định giá ở mức 12 xu mỗi kílowatt, mức giá hầu hết người Mỹ trả. Một chiếc xe dùng xăng chạy được 20 dặm với mỗi gallon, giả sử đó là chiếc Chevy Impala hay BMW X3 – sẽ có chi phí nhiên liệu hằng năm là 1.20 đô-la và tạo ra khoảng 6,6 tấn khí thải CO2. Nếu trang bị cho những chiếc xe này động cơ điện thì chi phí nhiên liệu sẽ giảm xuống còn 400 đô-la một năm và lượng khí thải giảm xuống còn khoảng 1,5 tấn.

Vấn đề lớn nhất là sản xuất xe điện rất đắt đỏ, và chi phí lớn nhất chính là pin. Để sản xuất loại pin dùng cho xe hơi an toàn, tin cậy, có thời gian sử dụng dài và sạc nhanh chóng rất phức tạp và tốn kém. BYD tuyên bố đã sở hữu công nghệ pin Lithium ion phosphate đột phá, nhưng không ai có thể chắc chắn liệu nó có thể đạt hiệu quả như lời hứa.

Những người hoài nghi nói rằng pin của BYD không thể mạnh hơn và rẻ hơn so với các sản phẩm của đối thủ cạnh tranh. Bộ Năng lượng Mỹ đã mua một chiếc F3DM để nghiên cứu pin của nó. Chitra Gopal, một nhà phân tích công ty chứng khoán Nomura ở Singapore, người theo sát công ty nói BYD đang đặt cược vào "một công nghệ hoàn toàn mới, với quy mô sản xuất lớn và ở một mức chi phí vẫn chưa được chứng minh là thấp". William Moore, nhà xuất bản và Tổng biên tập của EV World, một trang web về xe điện, nói, "Họ cần thuyết phục mọi người rằng họ đang bán một chiếc ô tô đáng tin cậy, bền và chất lượng."

Thậm chí những người hâm mộ của BYD cho biết mức độ hoàn thiện của những chiếc xe do công ty sản xuất vẫn còn xa so với kỳ vọng. Sokol thừa nhận: "Ô tô của họ đứng sau Toyota, chắc chắn là vậy." BYD hiện đang xuất khẩu ôtô chạy bằng xăng sang châu Phi, Nam Mỹ và Trung Đông, nhưng họ cạnh tranh về giá, chứ không phải về chất lượng.

Chiếc xe chạy điện đầu tiên của BYD, được gọi là xe chế độ kép, được thiết kế để ưu tiên chạy bằng điện, với một động cơ đốt trong

dự phòng. Hai chiếc xe điện toàn bộ E3 và E6 sẽ ra mắt vào cuối năm nay. Cả hai sẽ được bán đầu tiên ở Trung Quốc, chủ yếu là cho những bên dùng xe công: chính phủ, bưu điện, các công ty tiện ích, và taxi, tất cả họ sẽ xây dựng các trạm sạc nhanh trong trung tâm. Với mức giá xăng cao, châu Âu là thị trường xuất khẩu đầy hứa hẹn nhất cho dòng xe BYD. Vào năm ngoái Wang đã ký thỏa thuận với Autobinck, một tập của Hà Lan để phân phối xe tại Hà Lan và 5 quốc gia Đông Âu.

Công ty vẫn chưa quyết định liệu nó sẽ tiến vào Mỹ hay không, vì thị trường cho xe điện ở đây không mấy hấp dẫn. Sokol, hiện đang giữ vị trí trong hội đồng quản trị của BYD, cho biết BYD có thể trở thành nhà cung cấp pin cho các nhà sản xuất ô tô toàn cầu. Tuy nhiên, một số người Mỹ lại rất háo hức hợp tác với BYD. Một ngày sau chuyến thăm của *Fortune* tới BYD, Thống đốc bang Oregon Ted Kulongoski đã đến để lái thử xe điện và thúc giục công ty nhập khẩu qua cảng Portland.

Trong khi đó, các nhà nghiên cứu của BYD đang theo đuổi ý tưởng lớn tiếp theo của họ, một sản phẩm mà họ gọi là Giải pháp Năng lượng Nhà sạch. Nó chủ yếu là một tập hợp các tấm pin mặt trời trên mái nhà với lõi pin gắn liền để lưu trữ điện năng dùng cho những lúc thiếu ánh nắng mặt trời, tất cả được thiết kế và sản xuất bởi BYD. Wang nói: "Năng lượng mặt trời là nguồn năng lượng bất tận. Với công nghệ tốt hơn, chúng ta có thể cắt giảm chi phí."

Wang cũng tập trung xây dựng một đội ngũ điều hành vững mạnh hơn để thúc đẩy công ty phát triển. "Tin tốt lành là ông ấy đã 42 tuổi," Sokol nói. "Tin xấu là ông ấy rõ ràng là nhà lãnh đạo của tổ chức, và là người thúc đẩy. Ông ấy cần phát triển một đội ngũ nhanh hơn nữa, nhưng tôi nghĩ ông ấy biết điều đó." Mùa đông năm ngoái, đến lượt Sokol dẫn Wang đi thăm quê nhà của mình. Họ bắt đầu ở Detroit, nơi những chiếc xe của BYD tạo được tiếng vang tại Triển lãm ô tô Bắc Mỹ, và kết thúc tại vùng Bờ Tây, nơi Wang gặp Charlie Munger lần đầu tiên. Giữa hành trình, họ đã ghé Omaha.

"Làm thế nào mà BYD có thể tiến xa đến vậy?" Warren Buffett hỏi Wang, thông qua một phiên dịch. "Công ty chúng tôi được xây dựng dựa trên sự cách làm biết về công nghệ", Wang trả lời. Cẩn thận như thường lệ khi bàn về đầu tư vào công nghệ, Buffett đã hỏi Wang làm thế nào để BYD duy trì vị trí dẫn đầu. "Chúng tôi sẽ không bao giờ, không bao giờ nghỉ ngơi," Wang trả lời.

Buffett có thể không hiểu rõ về pin hoặc xe ô tô, hoặc tiếng Quan Thoại về chủ đề đó. Nhưng tuy nhiên, sự thúc đẩy là một thứ không cần phải phiên dịch.

Những người đi trong cơn bão

Ngày 4 tháng 5 năm 2009

Adam Lashinsky

Warren Buffett vui vẻ kể một giai thoại về mối quan hệ ngân hàng giữa Wells [Fargo] và công ty của ông, Berkshire Hathaway. Vào năm 2001, khi Berkshire và một đối tác mua lại Finova, một ngân hàng cho vay đã phá sản, họ đã yêu cầu các ngân hàng tham gia vào hiệp hội cho vay. Buffett, cổ đông lớn nhất của Wells với 315 triệu cổ phiếu, hoặc 7,4% cổ phần, cho biết: "Wells không quan tâm đến yêu cầu này." Những bên khác đề nghị cho Berkshire vay tiền ở mức lãi suất thấp chỉ 0,2 điểm phần trăm trên chi phí, một hợp tác lỗ với ý định giành được thêm các thương vụ đầu tư ngân hàng từ Berkshire. Wells thì không. Buffett nói với một tràng cười dễ mến, "Tôi cảm thấy rất hứng thú vì đó thực sự là điều họ nên làm. Nhận định thực tế về một ngân hàng mà bạn quan sát được chính là về cách họ hoạt động. Các bài phát biểu của họ không thể tạo ra khác biệt. Mà là những gì họ làm và những gì họ không làm. Những việc Wells không làm là những việc khẳng định sự tốt đẹp của nó."

Người được ngưỡng mộ yêu thích ai?

Ngày 22 tháng 3 năm 2010

Anna Bernasek

Trong số báo về danh sách Được ngưỡng mộ nhất, tạp chí Fortune đã yêu cầu 6 Giám đốc Điều hành của các công ty được ngưỡng mộ nói về những người mà họ ngưỡng mộ nhiều nhất. Ken Chenault, từ American Express, cho biết đã chọn Buffett:

Ông ấy là một sự kết hợp không thể tin được giữa trí tuệ cao siêu và cách đánh giá kinh doanh với khả năng gắn kết cảm xúc với mọi người.

CAM KẾT TRAO TẶNG

Vào tháng 6 năm 2010, gần đúng 4 năm sau khi Warren Buffett công bố món quà lớn của mình cho Quỹ Bill và Melinda Gates cùng 4 quỹ khác, ông và nhà Gates đã quay lại lĩnh vực từ thiện bằng tuyên bố về Cam kết Trao tặng, một nỗ lực nhằm làm các tỷ phú mở rộng suy nghĩ về việc nên dành bao nhiêu tiền cho từ thiện. Fortune đã viết một bài báo trang bìa nhằm giới thiệu tin tức này. Kèm theo đó là một lời cam kết riêng của Buffett, được đăng tải đồng thời trên trang mạng mới của Cam kết Trao tặng.

3 tháng trước khi tin tức này được công bố, và thậm chí trước khi chắc chắn về việc làm thế nào và vào thời điểm nào, Bill Gates và Warren Buffett đã gặp nhau tại bữa ăn trưa gần sân bay Omaha để thảo luận về kế hoạch (lúc đó chưa có tên). Tôi biết một chút về kế hoạch gặp gỡ của họ và thấy rằng có một cơ hội chụp ảnh quan trọng. Tổng biên tập của tôi, Andy Serwer, đã đồng ý khi tôi nói với ông về kế hoạch từ thiện đang trong quá trình hình thành này. Vì vậy khi chúng tôi xuất bản câu chuyện bìa vào tháng 6, chúng tôi đã có một buổi lần đầu tiên chụp cảnh Warren và Bill ăn trưa tại nhà hàng Hollywood Diner ở ngoài vùng Omaha vào tháng 3, trong thời gian Bill nghỉ ngơi sau một chuyến bay xuyên quốc gia và Warren từ văn phòng làm việc của ông trong thành phố tự lái xe đến.

Tính đến tháng 9 năm 2013, đã có 114 người ký tên vào Cam kết Trao tặng (không bao gồm vợ hoặc chồng đồng ký kết). Xét rằng mục tiêu mà Buffett và Gates nhắm đến chính là danh sách dài với tên gọi Forbes 400[1] về những người giàu có, dự án này vẫn còn rất nhiều triển vọng. Nhưng bản thân Buffett tin rằng, những người đã đăng ký làm cho Cam kết Trao tặng thực sự thành công. Ông nói: "Lẽ ra tôi nên định nghĩa thành công như là một nhóm ít hơn 114 người. Tôi biết rằng chúng tôi đã làm một số người thay đổi suy nghĩ về việc phải trao tặng bao nhiêu, trong một vài trường hợp trong số

đó."

Hơn nữa, Buffett và Gates đã tổ chức và tham dự các bữa ăn tối tại Ấn Độ và Trung Quốc, nhờ đó ý tưởng về Cam kết Trao tặng đã lan rộng đến những vùng đất nơi việc làm từ thiện thường đứng sau việc để tài sản thừa kế. Buổi ăn tối ở Ấn Độ vào tháng 3 năm 2011 thu hút nhiều doanh nhân và nhân viên chính phủ. Vì vậy, không thể nói trước tại thời điểm này rằng Cam kết Trao tặng có thể được mở rộng đến mức nào. – CL

---

[1]. Forbes 400: Danh sách Forbes 400 do tạp chí Forbes thực hiện lần đầu tiên vào năm 1982. Danh sách này được ra mắt hằng năm, công bố danh tính và tài sản của 400 tỷ phú giàu nhất nước Mỹ.

Thách thức 600 tỷ đô-la

Ngày 5 tháng 7 năm 2010

Carol Loomis

Cách đây hơn một năm, vào tháng 5 năm 2009, có tin đồn rằng hai người đàn ông giàu nhất nước Mỹ, Bill Gates và Warren Buffett đã tổ chức và chủ trì buổi gặp mặt ăn tối bí mật giữa các tỷ phú ở thành phố New York. David Rockefeller được cho là ở vị trí chủ tiệc, Thị trưởng Michael Bloomberg và Oprah Winfrey có mặt trong số những người tham dự, và hoạt động từ thiện là chủ đề chính.

Mặc dù bị báo chí gây áp lực, Buffett và Gates đã từ chối chia sẻ. Nhưng việc đó chắc chắn không làm giảm sự quan tâm của giới truyền thông về cuộc họp: Tờ *Chronicle of Philanthropy* gọi nó là "chưa từng có"; Cả ABC News và Houston Chronicle đều dùng từ "bí mật"; một tạp chí ở New York tưởng tượng rằng George Soros sẽ "đứng hình" khi gặp mặt Oprah. Một đài phát thanh đã vẽ ra một bức tranh đen tối: "Thưa quý vị, có những mối nguy hại đang

xuất hiện và không hứa hẹn điều gì tốt đẹp cho tất cả chúng ta." Cựu Giám đốc Điều hành của Quỹ Bill & Melinda Gates, Patty Stonesifer, người đã có mặt tại cuộc họp miễn cưỡng xuất hiện để phản bác những tin đồn. Bà nói với tờ Seattle Times rằng đó chỉ là dịp một nhóm bạn và đồng nghiệp "thảo luận những ý tưởng" về từ thiện.

Thì ra là vậy. Nhưng cuộc thảo luận được mô tả đầy đủ lần đầu tiên trong bài báo này có khả năng thay đổi đáng kể hoạt động từ thiện của người Mỹ, khiến họ trao tặng nhiều tiền hơn. Qua bữa tiệc tối, Gates và Buffett đã bắt đầu hành động có thể coi là nỗ lực gây quỹ lớn nhất trong lịch sử. Họ hoan nghênh các nhà tài trợ dưới bất kỳ hình thức nào. Nhưng mục tiêu trực tiếp của họ là các tỷ phú, họ mong muốn những người này sẽ trao tặng nhiều hơn cho các tổ chức từ thiện, bằng bất kỳ hình thức nào. Mong muốn này không được hình thành khi họ gặp gỡ ở New York. Tuy nhiên, sau hai bữa tối khác tại Mỹ (mặc dù không bị rò rỉ thông tin), Buffett, Gates và vợ của ông, Melinda, đã đặt ra một mục tiêu: Họ nỗ lực thuyết phục những người siêu giàu, bắt đầu với danh sách Forbes 400, cam kết phải tài trợ ít nhất 50% tài sản ròng của họ cho từ thiện trong suốt cuộc đời hoặc sau khi họ qua đời.

Chắc chắn kế hoạch này có thể làm tăng vọt số tiền từ thiện, mặc dù số tiền là một câu đố chúng ta sẽ tìm lời giải. Bài báo bạn đang đọc là thông báo đầu tiên về những gì Buffett, Melinda và Bill Gates đang cố gắng thực hiện. Trong vài tháng qua sau khi dự án được tiết lộ, *Fortune* đã phỏng vấn 3 lãnh đạo cũng như các tỷ phú đã đăng ký tham gia vào dự án.

Bài báo này cũng là một phần tiếp nối của hai câu chuyện trang bìa khác trên tạp chí *Fortune*. Bài đầu tiên xuất bản vào năm 1986 có tựa "Chúng ta có nên để lại tất cả tài sản cho con?" Buffett nhấn mạnh là không. Bài báo thứ hai xuất hiện vào năm 2006 đã tiết lộ ý định của Buffett là sẽ tặng tài sản Berkshire Hathaway của ông cho 5 quỹ, trong số đó có quỹ lớn nhất thế giới Bill & Melinda Gates. (Hãy đọc cam kết của ông tiếp theo sau bài báo này để biết Buffett có dự định thế nào về tài sản của ông).

Kể từ đó, Buffett đã trao tặng cho quỹ 6,4 tỷ đô-la trong suốt 4 năm đóng góp, không kể đến món quà sẽ được tặng vào mùa hè năm 2010. Trong khoảng thời gian này, quỹ đã lần lượt gộp số tiền của Buffett và nhà Gates để tăng mức trao tặng lên khoảng 3 tỷ đô-la mỗi năm, phần lớn dành cho sức khỏe thế giới. Một ví dụ nhỏ: Quỹ Medicines for Malaria Venture, được tài trợ bởi Quỹ Gates, đã làm việc với công ty dược phẩm Novartis để phát triển

các loại thuốc sốt rét có vị ngon và phân phát cho hàng triệu trẻ em trên 24 quốc gia.

Một sự thật khác về bài báo năm 2006 đó là tôi, Carol Loomis, một biên tập viên độc lập cao cấp của tạp chí *Fortune*, đã viết nó. Bên cạnh đó, tôi là một người bạn lâu năm của Buffett và là người biên tập thư gửi các cổ đông của Berkshire hằng năm. Chồng tôi, John Loomis, và tôi cũng quen biết với Melinda và Bill Gates thông qua Buffett. Nhà Loomis thậm chí đã từng chơi bài bridge với Warren và Bill.

Như đã nói, ngay từ đầu, câu hỏi dự án từ thiện của Gates và Buffett có thể đem lại những gì phụ thuộc vào một bí ẩn: những người giàu nhất nước Mỹ hiện đang trao tặng bao nhiêu tiền. Phần lớn họ không chia sẻ, còn những người ngoài thì không thể biết. Danh sách Forbes 400 đã đưa ra dự đoán tốt nhất về những người tham gia và số tài sản ròng của họ. (Buffett nói rằng ông biết hai cổ đông của Berkshire nên nằm trong danh sách nhưng đã bị bỏ qua). Bill Gates kết luận "Danh sách này không chính xác".

Sau khi cân nhắc những yếu tố trên, tạp chí tuyên bố giá trị tài sản ròng năm 2009 của những người trong danh sách Forbes 400 là khoảng 1.200 tỷ đô-la. Vì vậy, nếu nhóm 400 người này trao tặng 50% tài sản ròng của họ khi họ còn sống hoặc sau khi qua đời, con số sẽ là 600 tỷ đô-la. Bạn có thể nghĩ số tiền khổng lồ này là những gì nhóm Buffett và Gates đang theo đuổi ở mức tối thiểu.

Tạm gác lại danh sách Forbes 400 và chỉ xem xét dữ liệu của Sở Thuế vụ về cả hai loại thuế trao tặng hằng năm và thuế bất động sản, chúng ta có thể phác họa một bức tranh về số tiền được những người siêu giàu trao tặng còn cách xa bao nhiêu so với con số 600 tỷ đô-la. Bắt đầu với một thực tế đáng khen về người Mỹ nói chung: Mỹ vượt qua tất cả các quốc gia khác về lòng hảo tâm, họ ủng hộ khoảng 300 tỷ đô-la hằng năm.

Một số trong đó được báo cáo là các khoản khấu trừ từ thiện trên hồ sơ khai thuế của các cá nhân. Tuy nhiên, những người đóng thuế có mức thu nhập thấp không thường phân loại chúng, thay vào đó họ chịu mức khấu trừ tiêu chuẩn. Ở mức thu nhập cao hơn, dữ liệu tiền từ thiện bắt đầu có ý nghĩa. Lấy ví dụ năm 2007 (dữ liệu mới nhất có sẵn), 18.394 người trả thuế cá nhân có thu nhập gộp hiệu chỉnh[1] từ 10 triệu đô-la trở lên đã báo cáo số tiền từ thiện của họ tương đương với khoảng 32,8 tỷ đô-la, hay 5,84% trong tổng thu nhập 562 tỷ đô-la.

[1]. Thu nhập gộp hiệu chỉnh (Adjusted gross income): Một thuật ngữ thuế của Mỹ chỉ lượng được sử dụng trong tính toán nghĩa vụ thuế thu nhập của một cá nhân, gồm tổng thu nhập được điều chỉnh theo các khoản chiết khấu cho phép, và là một dấu mốc quan trọng quyết định các lợi ích cho phép khác.

Còn các tỷ phú? Ở đây, số liệu thống kê cho thấy một bức tranh đẹp nhất tuy có khiếm khuyết là trong suốt gần 2 thế kỷ, Sở Thuế vụ đã xuất bản danh sách 400 người nộp thuế cá nhân nhiều nhất hằng năm, một danh sách rõ ràng luôn biến đổi. Các danh sách xuất bản hằng năm của Forbes có thể có hoặc không thúc đẩy quyết định theo dõi một số các công dân đặc biệt này của chính phủ. Trong bất kỳ trường hợp nào, hai danh sách 400 không thể giống nhau mặc dù chắc chắn có sự trùng lặp, vì dữ liệu Sở Thuế vụ là về thu nhập, không phải về tài sản ròng.

Các dữ kiện của IRS năm 2007 cho thấy 400 người nộp thuế lớn nhất có tổng thu nhập hiệu chỉnh là 138 tỷ đô-la, và chỉ hơn 11 tỷ đô-la trong đó được tính là khấu trừ từ thiện, chiếm khoảng 8%. Số tiền bị khấu trừ, mà chúng ta cần nhanh chóng tăng lên, phải được hiệu chỉnh tăng vì nó có lẽ đã đạt giới hạn cho một số quà tặng nhất định, trong số đó là những món quà rất lớn như 1,8 tỷ đô-la Buffett tài trợ cho Quỹ Gates trong năm đó. Mặc dù vậy, thật khó có thể tưởng tượng rằng 11 tỷ đô-la có thể tăng lên đến hơn 15 tỷ đô-la bằng bất cứ cách nào. Nếu chúng ta chấp nhận 15 tỷ đô-la là khoản ước tính hợp lý, có nghĩa là 400 người nộp thuế lớn nhất đã trao tặng 11% thu nhập cho từ thiện, con số chỉ hơn 1/10 một chút.

Liệu khoản trao tặng hằng năm có khả năng nằm ngoài bức tranh lớn hơn? Người ta có thể tưởng tượng rằng những người siêu giàu gây dựng gia sản suốt đời và sau đó đưa các khoản tiền từ thiện lớn vào di chúc của họ. Thật không may, dữ liệu về thuế tài sản theo số liệu thống kê năm 2008 đã làm hỏng viễn cảnh này. Số người nộp thuế khai thuế tài sản năm đó là 38.000 người, có tổng tài sản lên tới 229 tỷ đô-la. 4/5 những người đóng thuế này không có dự định ủng hộ từ thiện sau khi qua đời. 7.214 người có di chúc từ thiện đã trao tặng 28 tỷ đô-la. Số này chỉ chiếm 12% tổng giá trị tài sản trị giá 229 tỷ đô-la của toàn bộ 38.000 người.

Tổng kết, dữ liệu cho thấy có một khoảng cách rất lớn giữa số tiền những người giàu đang trao tặng và con số tương đương với 50% tài sản ròng hay hơn nữa mà nhà Gates và Buffett gợi ý. Câu hỏi đặt ra là bao nhiêu người giàu sẽ đồng ý với gợi ý trên.

Sự kiện nổi bật trong dự án chính là Bữa ăn tối Đầu tiên giữa các tỷ

phú vào tháng 5 năm 2009. Nhà Gates tín nhiệm Buffett vì một ý tưởng cơ bản: tập hợp một nhóm nhỏ các nhà hảo tâm tận tụy để cùng thảo luận các chiến lược lan truyền phúc âm đến những người khác. Nhà Gates tiến hành chuẩn bị cho sự kiện. Bill Gates tươi cười cho biết: "Nếu bạn trông đợi Warren tổ chức bữa ăn tối này, nó có thể không bao giờ xảy ra." Trong khi đó, trong văn phòng của mình, Buffett đã soạn ra một cái tên cho một tập tin mới "Những mạnh thường quân tuyệt vời".

Tin đầu tiên là một bản sao lá thư ngày 4 tháng 3 do Buffett và Gates gửi cho tổ chức từ thiện David Rockefeller nhằm yêu cầu ông ấy chủ trì cuộc họp. Rockefeller, hiện đã 95 tuổi, nói với *Fortune* rằng yêu cầu này "bất ngờ nhưng là một vinh hạnh". Ông đã chọn Nhà Hiệu Trưởng tinh tế và rất riêng tư tại Đại học Rockefeller ở thành phố New York, nơi ông có trong ban quản trị hơn 7 năm qua, làm địa điểm diễn ra sự kiện. Ông cũng đã chọn con trai David, 68 tuổi, đi cùng ông đến dự cuộc họp.

Sự kiện dự định diễn ra vào 3 giờ tối thứ Ba ngày 5 tháng 5, là mong muốn cấp bách của Bill Gates vì ông muốn cuộc họp rơi vào kỳ nghỉ ngắn ở Mỹ sau 3 tháng lưu trú ở châu Âu cùng gia đình. Vì Melinda chọn sống ở châu Âu cùng với 3 người con của họ, tuy bà không tham dự buổi tiệc đầu tiên, nhưng đã đăng ký tham gia bất cứ sự kiện nào tiếp theo. (Nhà Gates xem dự án này là một công việc cá nhân, chứ không hoàn toàn chỉ là một dự án của Quỹ Gates).

Ngay từ đầu Melinda cũng nhấn mạnh rằng cả hai vợ chồng đều được mời đến các bữa tối, chắc chắn rằng cả hai người có vai trò rất quan trọng trong bất kỳ cuộc thảo luận nào. Lý do của bà là: "Ngay cả khi ông ấy là người kiếm tiền, bà ấy thực sự là một người giám sát. Bà ấy phải xem xét bất kỳ kế hoạch từ thiện nào, bởi vì nó ảnh hưởng đến bà và đến con cái của họ."

Thư mời đề ngày 24 tháng 3 đã đến tay nhiều người hơn số người có thể đến tham dự. Nhưng các chủ tiệc và những vị khách đến tham gia vào ngày 5 tháng 5 chắc chắn đã có đủ những tấm vé kinh tế để có mặt ở đó: Tổng tài sản ròng vào khoảng 130 tỷ đô-la và một quá khứ nghiêm túc khi dùng số tiền đó để ủng hộ cho từ thiện. Bỏ qua những nhà bán quan sát, Patty Stonesifer và David Rockefeller con, có 14 người hiện diện, bắt đầu với Rockefeller, Buffett và Gates. Các vị khách địa phương bao gồm Thị trưởng Bloomberg; 3 nhân viên Phố Wall, "Pete" Peterson, Julian Robertson và George Soros; cùng với Charles "Chuck" Feeney, chủ sở hữu chính của Duty Free Shoppers cho đến nay đã trao tặng 5

tỷ đô-la thông qua các quỹ của ông, được gọi là Atlantic Philanthropies. Khi Feeney bị loại khỏi danh sách *Forbes 400* vào năm 1997, tạp chí này đã lý giải sự vắng mặt của ông ấy bằng những từ không thường xuyên được sử dụng: "Trao tặng số lượng lớn cổ phần cho từ thiện."

Những vị khách ở nơi khác bao gồm Oprah, Ted Turner và hai cặp đôi từ California, mạnh thường quân ở Los Angeles là Eli và Edythe Broad, John và Tashia Morgridge ở Thung lũng Silicon, có cổ phần ở Cisco Systems. Cả nhà Broad lẫn Morgridge đều mập mờ liệu có nên chấp nhận lời mời này hay không khi xét rằng chuyến đi này khá bất tiện. Nhưng ở cuối bức thư là 3 chữ ký của Rockefeller, Gates, Buffett. Eli Broad đã nghĩ, "Thật ấn tượng!"

Vì vậy, vào ngày được chỉ định, nhà Broad ngồi cùng mọi người xung quanh một bàn hội nghị lớn, tự hỏi chuyện gì sẽ đến tiếp theo. Họ đã nhận được thông điệp đó chủ yếu từ Buffett, người nhờ có khiếu hài hước nhanh nhạy đã vào "vai hoạt náo viên" theo lời David Rockefeller (con). Ông ấy nhớ rằng Buffett đã giữ cho cuộc họp "không quá ảm đạm" và "không quá nhiều những lời tự khen ngợi". Buffett khai mạc sự kiện bằng cách đặt câu hỏi về hoạt động từ thiện, mô tả cuộc họp như một dịp để "khám phá", và sau đó đi vòng quanh bàn yêu cầu mỗi người chia sẻ triết lý của họ về việc trao tặng và cho biết triết lý này đã phát triển thế nào.

Kết quả gồm 12 câu chuyện trong suốt gần 3 tiếng đồng hồ, mỗi câu chuyện kéo dài khoảng 15 phút. Nhưng phần lớn người tham gia đã nói với *Fortune* rằng họ thấy các câu chuyện rất hấp dẫn, ngay cả khi chúng tương đồng với nhau. David Rockefeller con kể rằng đã học về từ thiện từ cha và ông nội. Ted Turner lặp lại một giai thoại về việc làm thế nào mà ông quyết định ngẫu hứng trao tặng 1 tỷ đô-la cho Liên Hợp Quốc. Một vài người chia sẻ họ thấy khó khăn khi thay đổi từ các khoản trao tặng nhỏ sang khoản trao tặng lớn. Số khác lo lắng rằng việc làm từ thiện mạnh tay có thể khiến các con họ giận dỗi. (Sau này, khi nhớ lại cuộc họp, Buffett đã tươi cười nói rằng điều này làm ông cảm thấy mình như một bác sĩ tâm thần.)

Các tổ chức từ thiện được đề cập trong cuộc họp bao gồm các ngành: giáo dục và luôn là giáo dục, văn hóa; bệnh viện và y tế; môi trường; chính sách cộng đồng; người nghèo nói chung. Bill Gates, người nhận xét cuộc họp rất "tuyệt vời", đã ngợi khen chuỗi các tổ chức này: "Một phần vẻ đẹp của nó chính là vì các khoản trao tặng của người Mỹ rất đa dạng."

Trong bữa ăn tối tiếp theo, cuộc trò chuyện đã chuyển hướng sang làm thế nào để tăng số tiền trao tặng. Những ý tưởng tiên phong bao gồm sự công nhận toàn quốc dành cho các nhà hảo tâm vĩ đại (ví dụ như các huy chương do tổng thống trao tặng), hoặc một bộ phim, hoặc một cuốn sách hướng dẫn làm từ thiện, hoặc một hội nghị dành cho người giàu. Không ai nói về một cam kết. Trong bữa ăn tối, Rockefeller con nói, "Điều quan trọng nhất mà cha tôi và tôi nghĩ đến là việc tăng tiền từ thiện có thể diễn ra nhờ nhiều người ở đây. Một công việc tế nhị, có thể kéo dài, và được làm lần lượt."

Dĩ nhiên, cái kết của buổi tiệc tối thật bất ngờ: bí mật đã bị rò rỉ. Có một chút nghi ngờ, người tiết lộ tin là Chuck Feeney, và người nhận tin là người bạn lâu năm của ông, Niall O'Dowd, một nhà xuất bản ở New York đứng sau trang IrishCentral.com. (*Fortune* đã thất bại khi kết nối với Feeny; còn O'Dowd nói: "Tôi không thể xác nhận chuyện đó.") Vào ngày 18 tháng 5, hai tuần sau cuộc họp, IrishCentral. com đã đăng một bài báo gồm 14 đoạn văn ngắn với tiêu đề về cuộc họp bí mật giữa những người giàu nhất thế giới được tổ chức tại New York. Nhờ vậy, danh tiếng của trang mạng tăng vọt, vì các tờ báo còn lại đã đăng lại tin."

Bài báo của IrishCentral bày tỏ sự bối rối liệu Rockefeller cha hay con đã đóng vai chính trong bữa tối, hoặc thậm chí đã có mặt ở đó không, mặt khác cũng cung cấp tên của tất cả những người tham gia, đáng chú ý là không có Feeney, ông dường như không nghĩ mọi người sẽ dễ chú ý đến ông hơn khi tên ông bị loại trừ. Tuy nhiên, dường như Feeny đã được trích dẫn ẩn danh trong bài báo, một lần như là một "người tham dự" cho biết Gates là diễn giả ấn tượng nhất trong ngày, Turner là người nói nhiều nhất (thật ngạc nhiên!), và Buffett luôn nhấn mạnh về lộ trình cho sự thay đổi của ông. Trong lần thứ hai, Feeney trong vai một "người tham gia" đáng kính khi tán dương những vị khách: "Mọi người đều ở đó, người vĩ đại và người tuyệt vời."

Hậu quả chính của vụ rò rỉ chính là đặt "chiếc nón im lặng"[1], cụm từ đến từ Gates, lên tất cả mọi thứ diễn ra trong dự án ở năm kế tiếp. Nhưng có những động thái nhất định, bao gồm một vài bữa ăn tối nhỏ ở nước ngoài. Bill và Melinda Gates tổ chức một bữa ăn tối ở London, Bill đã tổ chức một vài bữa ăn khác ở Ấn Độ và Trung Quốc. Tăng tiền từ thiện ở nước ngoài là một thách thức đặc biệt: Tài sản thừa kế được thừa nhận rộng rãi; luật thuế thường không cho phép khấu trừ quà tặng cho từ thiện; có ít thể chế và tổ chức sẵn sàng nhận quà từ thiện khiến việc chọn nơi để trao quà không dễ dàng như vậy. Tuy nhiên, nếu nhà Gates và

Buffett thành công trong chiến dịch của họ ở Mỹ, chắc hẳn họ sẽ mang nó ra nước ngoài.

---

[1]. Chiếc nón im lặng: Một chiếc nón giả tưởng được dùng để ngăn không cho cuộc nói chuyện riêng tư bị lộ ra ngoài. Hai người sử dụng sẽ ngồi đối diện nhau với chiếc nón trên đầu trong khi trò chuyện.

Nhưng trong mùa hè và mùa thu năm ngoái, Buffett và nhà Gates thậm chí không có kế hoạch cấu trúc cho chiến dịch này. Ý tưởng về một cam kết đã hình thành và lớn mạnh. Nó giúp nhiều bữa ăn tối hơn được tổ chức. Melinda cho biết, 3 vị lãnh đạo sẽ "phất cờ cam kết để xem liệu nó có thể bay không".

Sau đó là các bữa tối thứ 2 và thứ 3 diễn ra ở Mỹ, hầu hết khách tham dự đều không được công khai vì "chiếc nón im lặng". Một phát ngôn viên của Gates cho biết, giữ bí mật một phần là để bày tỏ sự tôn trọng đối với những nhân vật có thế lực được giới thiệu về dự án từ thiện nhưng lại e ngại khi bị công bố tên tuổi trong trường hợp họ quyết định không tham gia.

Trong mọi trường hợp, tên của một số người tham gia được công khai. Tên tuổi các nhà từ thiện tại buổi ăn tối thứ hai tổ chức tại Thư viện Công cộng New York vào tháng 11 năm ngoái bao gồm chuyên gia ngân hàng đầu tư New York Kenneth Langone và vợ ông, Elaine, H. F. "Gerry" Lenfest và vợ ông, Marguerite, từ Philadelphia. Lenfest làm giàu từ khi ông bán công ty cáp viễn thông Pennsylvania cho Comcast vào năm 2000, thu về 1,2 tỷ đô-la cho bản thân và gia đình. Ông nhanh chóng thề rằng sẽ dành phần lớn tài sản để làm từ thiện trong đời. Cho đến nay ở tuổi 80, ông đã trao tặng 800 triệu đô-la, một phần đáng kể trong số này dành cho những trường mà ông đã theo học (Trường Luật Columbia, Washington và Lee, Mercersburg Academy).

Khoảnh khắc yêu thích của Lenfest trong bữa ăn tối tháng 11 là khi Buffett tuyên bố trong tối hôm đó Marguerite Lenfest đã đưa ra ý tưởng tốt nhất rằng những người giàu nên ngồi lại, quyết định họ và con cái của họ cần bao nhiêu tiền và tìm hiểu xem phải làm gì với phần tài sản còn lại. Lenfest nói: "Giá trị của Buffett và Gates chính là họ khiến mọi người cùng ngồi xuống và xem xét những việc này."

Bữa tối thứ ba, được tổ chức vào tháng 12 tại khách sạn Rosewood Sand Hill ở Menlo Park, California, được biết đến là bữa tối ở Bay Area nhưng đã thu hút sự chú ý rộng khắp, bao gồm các khu giải

trí. Tham dự có một số nhà hảo tâm kỳ cựu, bao gồm cả nhà đầu tư mạo hiểm John Doerr của Kleiner Perkins và vợ, Ann, cùng với Morgridges, người đã chọn địa điểm họp. Melinda Gates nói rằng bữa tối này khá khác với hai bữa tối còn lại bởi vì có một vài người mới sở hữu nhiều tài sản và vẫn đang cân nhắc ý định trao tặng. Cuộc nói chuyện tiếp tục kéo dài hàng giờ đến nỗi món thịt bò được chuẩn bị cho bữa tối phần nào đã bị nấu quá chín. Ban quản lý của Rosewood đã xuống tinh thần khi được báo cáo lại sự việc, họ có thể nhận thấy rằng những vị khách trong phòng họp Dogwood rất đáng để đón tiếp trở lại.

Bữa tối cũng đề cập đến một số nỗi lo của mọi người về từ thiện. Công khai những món quà lớn sẽ ảnh hưởng gì đến cuộc sống hòa bình của bạn?

Liệu những lời cầu khẩn từ các tổ chức từ thiện sẽ kéo dài bất tận? Làm thế nào để thực hiện việc trao tặng quốc tế, hoạt động thường có vẻ như là ném tiền xuống hố? Nhà Gates nói đây là những lo ngại thiết thực, được đưa ra bởi những người muốn tỏ ra thông minh khi làm từ thiện như khi họ kiếm tiền. Nhưng các câu hỏi đã không làm hai người ngưng ca ngợi sự hài lòng về hoạt động từ thiện. Trong những bữa ăn tối này, Bill đã nói, "chưa có ai nói với tôi rằng, 'Chúng ta đã ủng hộ nhiều hơn số chúng ta nên ủng hộ.'"

Ý tưởng về cam kết cũng không bị gạt bỏ trong những bữa ăn tối này. Nói cách khác, nó đã thật sự "nổi lên". Vì vậy, vào năm 2010, hình thức cam kết đã trở thành chiến lược. Ý tưởng nhắm đến 50% tài sản ròng thực tế là từ trên trời rơi xuống, tuy mục tiêu này ít hơn số mà các lãnh đạo muốn đạt nhưng có lẽ đây là số tiền nhiều nhất họ có thể nhận được, ít nhất là trong thời gian đầu. Trong khi đó, các cam kết không bao giờ được cụ thể trong hợp đồng pháp lý mà chỉ là các nghĩa vụ đạo đức được ghi nhớ bằng văn bản và thực hiện rất nghiêm túc. Thực ra, chúng được đưa lên trang web mới Givingpledge.org, trang được Melinda Gates giám sát quá trình xây dựng. Lời cam kết trao tặng 99% của Buffett có thể sẽ đứng hạng 1 trên trang web, nếu ông không bị những người bạn của ông ở Seattle vượt qua.

Nhiệt tình dẫn đầu cuộc tìm kiếm những Nhà Hảo Tâm Tuyệt Vời, nhưng gia đình Gates và Buffett cũng muốn được ủng hộ mạnh mẽ. Gia đình nhà Broad, Doerr, Lenfest và Morgridge đã cam kết trao tặng ít nhất 50%. Hơn nữa, khi việc bài báo này phát hành trực tuyến, 3 lãnh đạo sẽ gửi e-mail và gọi điện cho các tỷ phú được đánh giá có triển vọng khác. Ngay sau đó, tất cả những người

cam kết có thể cùng tham gia gửi một lá thư cho rất nhiều tỷ phú khác, kêu gọi họ tham gia vào đội ngũ đang ngày càng tăng lên này. Vào mùa thu, thậm chí có thể diễn ra một buổi hội nghị Nhà Hảo Tâm Tuyệt Vời.

Có thể mất nhiều năm để tìm ra định nghĩa về thành công của dự án này, nhưng mỗi lãnh đạo đều có ý kiến riêng. Buffett biết rằng những người giàu có đều nghĩ đến việc phải làm gì với tiền của họ: "Họ có thể không đưa ra quyết định về việc đó, nhưng họ chắc chắn sẽ nghĩ về nó. Cam kết mà chúng tôi yêu cầu họ thực hiện sẽ khiến họ suy nghĩ về nó một lần nữa." Ông cảnh báo đến trước hết là những người giàu đang trì hoãn quyết định sẽ làm gì với tiền của họ: "Nếu họ chờ đợi đến khi họ viết bản di chúc cuối cùng vào những năm 90 tuổi, cơ hội để bộ não và ý chí của họ hoạt động tốt hơn so với hiện tại là bằng không."

Bill Gates xem 50% là một "mức thấp" nhằm khuyến khích nhiều người tham gia. Ông nghĩ rằng mọi người có thể bị hấp dẫn ở mức này rồi sau đó ngạc nhiên khi nhận ra họ đang trao tặng ở những mức cao hơn. "Đây là một phạm trù khác," ông nghĩ, và mọi thứ cần thời gian để có kết quả.

Melinda Gates tách biệt tương lai gần và xa. Có rất nhiều lý do vì sao người giàu không ủng hộ từ thiện, bà nói: Họ không muốn lên kế hoạch cho cái chết của mình; Họ lo ngại rằng họ sẽ cần thuê ai đó để giúp thực hiện công việc; Họ chỉ không muốn dành thời gian để suy nghĩ về tất cả việc đó. Vì vậy, bà nghĩ rằng mục tiêu ban đầu của chiến dịch cam kết chính là phá bỏ suy nghĩ đó và làm họ chuyển đổi ý định trao tặng. Cuối cùng thì sao? "Từ 3-5 năm tới, chúng ta cần thấy một lượng các tỷ phú đăng ký đáng kể. Đó sẽ là thành công."

Không còn cách nào khác, xã hội trở thành một nơi tiếp nhận, ít nhất một số ít hoặc có thể là nhiều tiền. Không phải chỉ những người giàu mới có thể thay đổi suy nghĩ về ý nghĩa của cam kết này. Cũng có thể đột nhiên những người trao tặng ít tiền có nhiều lý do hơn để nghĩ về việc làm đúng đắn của họ.

Cam kết từ thiện của tôi

Ngày 5 tháng 7 năm 2010

Warren Buffett

Năm 2006, tôi đã cam kết sẽ dần chuyển tất cả cổ phiếu Berkshire Hathaway của tôi cho các quỹ từ thiện. Tôi vô cùng hạnh phúc với quyết định này.

Hiện tại, Bill, Melinda Gates và tôi đang kêu gọi hàng trăm người Mỹ giàu có cam kết trao tặng ít nhất 50% tài sản của họ cho từ thiện. Vì vậy, tôi nghĩ rằng tôi nên nhắc lại ý định này và giải thích lý do của nó.

Thứ nhất, tôi cam kết rằng hơn 99% tài sản của tôi sẽ dùng làm từ thiện trong lúc tôi còn sống hoặc sau khi qua đời. Cam kết được tính bằng đô-la này rất lớn. Mặc dù, ở khía cạnh so sánh, mỗi ngày đều có nhiều cá nhân trao tặng nhiều tiền hơn thế cho những bên khác.

Hàng triệu người thường xuyên đóng góp cho các nhà thờ, trường học và các tổ chức khác mà bỏ qua các quỹ lẽ ra sẽ làm lợi cho gia đình của họ. Những đồng tiền họ đặt lên chiếc đĩa quyên góp hay gửi cho tổ chức phi lợi nhuận United Way đồng nghĩa với việc từ bỏ những buổi xem phim, ăn tối bên ngoài hoặc các thú vui cá nhân khác. Ngược lại, gia đình tôi và tôi sẽ không phải hy sinh thứ mà chúng tôi cần hoặc muốn bằng cách thực hiện cam kết 99% này.

Hơn nữa, cam kết này không bắt tôi phải hy sinh tài sản quý giá nhất là thời gian. Nhiều người, bao gồm – tôi nói một cách tự hào – 3 người con của tôi, đã dành nhiều thời gian và tài năng của mình để giúp đỡ người khác. Hình thức quà tặng này thường chứng minh chúng có giá trị hơn là tiền. Một đứa trẻ khó khăn được chăm sóc và nuôi dưỡng bởi một người quan tâm là đã nhận một món quà có giá trị vượt xa những gì một tờ chi phiếu đem lại. Em gái tôi, Doris, nhân rộng sự giúp đỡ giữa người với người đầy ý nghĩa này hằng ngày. Tôi cũng đã thực hiện một chút việc như thế này.

Tuy nhiên, việc tôi có thể làm là lấy một xấp các giấy chứng nhận cổ phần Berkshire Hathaway – "những chi phiếu sở hữu" nếu chuyển thành tiền mặt có thể chi phối các nguồn lực có ảnh hưởng rộng – và cam kết dùng chúng để đem lợi ích cho những người được số phận chọn làm những công việc không ai muốn làm. Cho đến nay tôi đã phân phối khoảng 20% cổ phần của mình (bao gồm cổ phần do vợ tôi, Susan Buffett, trao tặng). Hằng năm tôi sẽ tiếp tục chuyển khoảng 4% trong các cổ phần tôi giữ lại. Trễ nhất là 10 năm sau khi tài sản của tôi được định đoạt, số tiền thu được từ tất

cả các cổ phần Berkshire của tôi sẽ được sử dụng cho các mục đích thiện nguyện. Không có khoản nào dành cho các quỹ quyên góp; tôi muốn số tiền được dùng cho các nhu cầu hiện tại.

Cam kết này sẽ giúp cuộc sống của tôi và cả của các con tôi không bị ảnh hưởng. Chúng đã nhận được những số tiền đáng kể để chi dùng cá nhân và sẽ tiếp tục nhận được nhiều hơn trong tương lai. Chúng sống một cuộc sống thoải mái và hữu ích. Còn tôi sẽ tiếp tục sống theo cách đã đem đến cho tôi tất cả mọi thứ mà tôi có thể muốn trong cuộc sống.

Một chút vật chất làm cho cuộc sống của tôi thú vị hơn; tuy nhiên nhiều thì không. Tôi thích có một chiếc máy bay riêng đắt tiền, nhưng sở hữu nửa tá căn nhà lại là một gánh nặng. Rất thường xuyên, một tập hợp lớn gồm các tài sản rốt cuộc sở hữu chính chủ của nó. Ngoại trừ sức khỏe, tài sản mà tôi thấy đáng giá nhất là những người bạn thú vị, đa ngành và lâu năm.

Gia sản của tôi đến từ sự kết hợp của việc sống ở Mỹ, một số gen may mắn và lợi nhuận kép. Cả hai người con của tôi và tôi đã thắng giải mà tôi gọi là xổ số buồng trứng. (Đầu tiên, khả năng bất lợi về ca sinh của tôi vào năm 1930 xảy ra ở Mỹ có tỷ lệ ít nhất 30 trên 1. Việc tôi là đàn ông và là người da trắng cũng đã loại trừ những trở ngại lớn mà đa số người Mỹ phải đối mặt.)

Vận may của tôi càng được củng cố vì tôi đang ở trong một chế độ thị trường đôi khi tạo ra những kết quả bị bóp méo, mặc dù nhìn chung nó phục vụ tốt cho đất nước chúng ta. Tôi làm việc trong một nền kinh tế nơi trao thưởng huân chương cho người cứu sống những người khác trên chiến trường, tặng một nhà giáo tuyệt vời những lời cám ơn từ các phụ huynh, nhưng lại thưởng cho những người có thể phát hiện ra sự sai lệch giá chứng khoán số tiền đến hàng tỷ đô-la. Tóm lại, các cơ hội tốt được số phận phân phát bất quy tắc và thất thường.

Gia đình tôi và tôi không cảm thấy tội lỗi mà là biết ơn về gia sản to lớn lạ thường của chúng tôi. Nếu chúng tôi tự dùng hơn 1% chi phiếu sở hữu của tôi, cả hạnh phúc cũng như sức khỏe của chúng tôi đều không được nâng cao. Ngược lại, số 99% còn lại có thể tạo ra ảnh hưởng lớn đến sức khỏe và phúc lợi của những người khác. Thực tế này đặt ra một hướng đi rõ ràng cho tôi và gia đình: Giữ lại tất cả những gì chúng tôi có thể sẽ cần đến và trao tặng phần còn lại cho nhu cầu của xã hội. Cam kết của chúng tôi dẫn dắt chúng tôi bắt đầu theo mục đích này.

Ngài khắc phục của Buffett

Ngày 16 tháng 8 năm 2010

Brian Dumaine

Không ai có thể tưởng tượng được chưa đầy một năm sau 2010, khi chúng tôi xuất bản bài báo tán dương David Sokol, ông đã từ chức ở Berkshire và bị nhiều tờ báo xem là một diễn viên tồi. Thực ra, bài báo đã mô tả ông là người đàn ông "được nhắc đến nhiều nhất như là người kế nhiệm của Buffett". 5 Giám đốc Điều hành khác của Berkshire là Greg Abel của công ty Năng lượng MidAmerican, Ajit Jain của công ty Tái bảo hiểm Berkshire, Tad Montross của General Re, Tony Nicely của GEICO, và Matt Rose của công ty đường sắt BNSF.

Sokol đột ngột rút khỏi vị trí ứng cử viên vào tháng 3 năm 2011, tự quyết định từ chức tại Berkshire và nói với Buffett rằng ông đã lên kế hoạch nghỉ việc trong một thời gian dài vì ông muốn tự mình làm một cái gì đó. Tuy nhiên, thông cáo báo chí của Buffett về việc từ chức và lời giải thích của Sokol cũng tiết lộ rằng Sokol đã mua cổ phiếu Lubrizol chỉ vài tuần trước khi đề xuất với Buffett rằng đây là một công ty tốt mà Berkshire nên mua. Buffett đã xem xét thông cáo và chỉ ra rằng Sokol đã mua cổ phiếu trước khi trình bày ý tưởng của mình với Buffett và không hề biết Buffett sẽ phản ứng thế nào. Mặc dù vậy, sự thật về việc Sokol mua cổ phiếu cùng với việc cổ phiếu của Lubrizol tăng giá theo quyết định mua vào của Buffett đã làm một số người ngoài cuộc nghĩ có thể Sokol đã giao dịch nội gián[1].

Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch Mỹ đã điều tra về giao dịch của Sokol. Nhưng gần hai năm sau đó, vào tháng 1 năm 2013, luật sư của Sokol nói với báo chí rằng ông đã được Ủy ban cho biết họ sẽ không đưa ra cáo buộc.

Thông cáo báo chí từ Berkshire về vụ việc đã gây ra tai tiếng cho bản thân tác giả là Buffett. (Thông cáo xuất hiện ra mắt ngày 30 tháng 3, 2011 có trên trang web Berkshire Hathaway.) Hầu hết mọi người trên thế giới nghĩ rằng bản thông cáo đã quá nhẹ nhàng đối với Sokol và bất thường khi thiếu đi sự phẫn nộ mà Buffett nên thể hiện như ông đã nói từ lâu nếu bất kỳ ai tại Berkshire làm tổn hại đến một chút danh tiếng của công ty. Các nhà phê bình của Buffett cũng

đặt câu hỏi tại sao ông không tiết lộ thông tin rằng Sokol đã từng nói với ông là ông ta sở hữu cổ phiếu của Lubrizol.

Vụ rắc rối Sokol không chỉ trở thành một đề tài nóng cho báo chí mà còn là Chủ đề A trong cuộc họp thường niên năm 2011 của Berkshire, được tổ chức vào ngày 30 tháng 4. Là 1 trong 3 nhà báo được phân công nhận các câu hỏi gửi qua e-mail từ các cổ đông, và là người đầu tiên được phát biểu, tôi đã đọc một câu hỏi có giọng điệu cáo buộc khi lấy làm lạ rằng vì sao Buffett không phản ứng dữ dội hơn trước những gì Sokol đã làm. Vài tiếng vỗ tay theo sau câu hỏi mà tôi đơn thuần chỉ đọc lại. Sau đó Buffett đưa ra một câu trả lời dài mà đồng thời gọi hành vi của Sokol là "không thể giải thích được" và thừa nhận rằng chính ông ấy lẽ ra nên suy xét tốt hơn. Ông nói cụ thể rằng lẽ ra ông nên hỏi thêm nhiều câu hỏi khi Sokol nói rằng ông ta sở hữu cổ phiếu Lubrizol.

Sau cuộc họp, vụ việc Sokol hầu như không được đề cập trong tin tức. Sokol chuyển từ Omaha đến Jackson Hole, Wyoming, nơi ông thành lập một công ty quản lý đầu tư, Teton Capital.

Bởi vì tin về Sokol đến ngay sau khi Fortune đã thực hiện xong số báo nên chúng tôi đã không đưa tin về nó trên tạp chí. Tuy nhiên, Brian Dumaine, người đã viết bài báo Sokol sau đó, đẩy câu chuyện lên Fortune. com về Sokol một ngày sau khi thông cáo báo chí của Buffett được ban hành. Trong bài báo này, Brian không sử dụng cụm từ "không thể giải thích được", nhưng đó là nhận xét của ông về hành động của Sokol. Bạn có thể tìm thấy một bản sao của bài báo trực tuyến này trên trang Fortune.com. – CL

---

[1]. *Giao dịch nội gián (Insider Trading): Là việc mua hoặc bán chứng khoán bởi một người có khả năng tiếp cận các thông tin bí mật, chưa được công bố về loại chứng khoán đó.*

Một ngày sau khi Lehman sụp đổ vào tháng 9 năm 2008, David Sokol nhận thấy rằng cổ phiếu của Constellation Energy, một công ty của Baltimore, đã sụt giảm. Ông gọi cho sếp của mình là Warren Buffett và nói rằng, "Tôi thấy có cơ hội ở đây." Buffett, người nhận ra điều tương tự, trả lời sau một cuộc thảo luận ngắn gọn:

"Hãy nắm lấy nó."

Constellation có rất nhiều hợp đồng tương lai về năng lượng không thành công, và công ty dường như đang trên bờ vực phá sản. Sokol, Chủ tịch Tập đoàn Năng lượng MidAmerican Energy Holdings của Berkshire, biết về ngành dịch vụ công ích và đã nhìn thấy cơ hội mua các tài sản ở mức giá hợp lý. Tuy nhiên, thỏa thuận này phải được thực hiện trong vòng 48 giờ hoặc công ty sẽ phải nộp đơn xin phá sản.

Sokol đã gọi điện đến văn phòng của Giám đốc Điều hành Constellation Mayo Shattuck III, người đang trong một cuộc họp hội đồng quản trị khẩn cấp. Khi trợ lý của ông trả lời, Sokol nói với cô rằng ông muốn nói chuyện với ông ấy. Người trợ lý trả lời rằng nếu cô ấy làm gián đoạn cuộc họp, cô ấy có thể mất việc. Sokol trả lời, "Nếu cô không làm gián đoạn cuộc họp, cô có thể bị mất việc."

Sokol đã đến Baltimore trên chiếc máy bay Falcon 50EX. Ông đã gặp Shattuck và vào tối hôm đó đã thỏa thuận để mua công ty với giá 4,7 tỷ đô-la, ngăn nó khỏi phá sản.

Trong vòng vài tuần, trước khi vụ mua lại hoàn tất, hội đồng quản trị Constellation đã nhận được một mức giá cạnh tranh chênh lệch khoảng 30% của Électricité de France. Hội đồng quản trị thích đề nghị này, và Sokol cũng vậy nên ông đã rút lui với khoản phí đền bù trị giá 1,2 tỷ đô-la cho Berkshire.

Khi các nhà đầu tư nghĩ đến Berkshire Hathaway, tất nhiên họ nghĩ đến Warren Buffett với tiếng tăm của ông, nếu chú ý kỹ, là một giám đốc điều hành không can thiệp vào công việc cụ thể. Ông trao quyền cho những người đứng đầu một nhóm lớn gồm các công ty của ông, từ GEICO đến Dairy Queen đến Benjamin Moore, Buffalo News hay NetJets. Tuy nhiên, ngay cả trong đế chế của Buffett, đôi khi một giám đốc điều hành không làm tốt, và doanh nghiệp của ông ấy cần được củng cố hoặc một thỏa thuận cần được thực hiện nhanh. Những lúc như vậy, người mà Buffett luôn tìm tới là David Sokol.

Trong tất cả những người dưới quyền của Berkshire, Sokol, 53 tuổi, được nhắc đến nhiều nhất như người thừa kế của Buffett, mặc dù Sokol xem nhẹ những suy đoán như vậy. Buffett thích Sokol vì những gì ông làm, hoàn thành thỏa thuận, tăng lợi nhuận, và cải thiện rõ rệt các doanh nghiệp "ốm yếu". Trong lời mở đầu của cuốn sách của Sokol, *Hài lòng nhưng Không Thỏa mãn*[1], Buffett viết:

"Ông ấy mang đến lĩnh vực quản lý kinh doanh giao dịch tương

đương với hệ số đánh trung bình của Ted Williams '.406[2]."

---

[1]. Hài lòng nhưng Không Thỏa mãn (Pleased but Not Satisfied): Cuốn sách do David Sokol (1956), một doanh nhân nổi tiếng người Mỹ viết về tiểu sử bản thân và những giai thoại kinh doanh được xuất bản năm 2007.

[2]. Hệ số đánh trung bình của Ted Williams' .406 (.406 batting average): Hệ số đánh trung bình là hệ số dùng trong môn bóng chày để đo mức xuất sắc của người đánh bóng, được tính bằng cách lấy số các cú đánh chắc (hit) chia cho số lượt đánh (at bat). Ted Williams là cầu thủ duy nhất cho đến nay đạt hệ số đánh trung bình là .406.

Buffett lần đầu tiên gặp Sokol vào năm 1999 khi Berkshire mua MidAmerican, nhà máy dịch vụ công ích của bang Iowa. Cùng người bạn lâu năm của Buffett là Walter Scott, Sokol đã mua một công ty địa nhiệt nhỏ có lợi nhuận 28 triệu đô-la một năm vào năm 1991 và xây dựng nó thành nhà máy điện tiện ích đó. MidAmerican, có trụ sở tại Des Moines, Chủ tịch là Sokol, hiện chiếm 11,4 tỷ đô-la (khoảng 10%) doanh thu của Berkshire. Trong năm 2007, Buffett đã yêu cầu Sokol vực dậy công ty sản xuất mái lợp và cách điện đang sa sút Johns Manville, và ông đã làm được; hiện ông là chủ tịch công ty này. Trong năm 2008, Charlie Munger, Phó Chủ tịch của Buffett, đã yêu cầu Sokol đến Trung Quốc để nghiên cứu kỹ về BYD, một nhà sản xuất pin và xe điện. Sokol thích những gì ông ta thấy, và Berkshire đã đầu tư 230 triệu đô-la đổi lấy 10% công ty. Số cổ phần đó hiện có giá trị khoảng 1,8 tỷ đô-la. Vào tháng 4, khi Buffett lo ngại về một điều khoản trong dự luật về quy chế tài chính của Thượng viện buộc Berkshire và các công ty khác phải báo cáo hàng tỷ khoản thế chấp của các chứng khoán phái sinh hiện có của họ, ông đã đề cử Sokol đi tranh luận về trường hợp của ông. Phía Buffett đã giành chiến thắng trong cuộc tranh luận.

Mùa hè năm ngoái, Buffett đã giao cho Sokol một nhiệm vụ có lẽ là lớn nhất trong sự nghiệp của ông: Cải cách NetJets. Công ty sở hữu phần về máy bay phản lực năm ngoái đã lỗ 711 triệu đô-la trước thuế - mức hiệu suất không thể làm vui lòng Buffett. Ngày nay, công ty này đã có lợi nhuận, và *Fortune* có một cách nhìn độc quyền, hiếm có về việc Sokol đã làm như thế nào. Nhưng vấn đề này sẽ được bàn sau.

Không khó để hiểu tại sao Buffett lại thích cư dân hoài bão vùng Bắc Mỹ này. Sokol bổ sung cho các kỹ năng của ông ấy. Trong khi Buffett xuất hiện như một người chú yêu thích của bạn – thoải mái, với một sự hài hước ấm áp – thì Sokol lại là người luôn hối hả.

Ông là một kỹ sư nhờ đào tạo và là một nhà quản lý gai góc, thẳng thắn và thực tế. Ông ấy thức dậy trước 5 giờ sáng mỗi ngày, đi bộ 5 dặm và tập tạ 5 ngày một tuần, phần là để giảm cân và cũng để đủ sức trải qua một lịch trình dày đặc. Ông ấy luôn có mặt trên đường trong nửa năm, chưa tính đến việc di chuyển giữa các ngôi nhà của ông ở Omaha và Columbus, nơi có trụ sở NetJets. Ông và vợ, Peggy, có một con gái lớn, Kelly. Trong khoảng thời gian nghỉ hiếm hoi của mình, ông thích câu cá và trượt tuyết. Buffett nói: "Ông ấy làm được nhiều việc trong một ngày hơn là tôi làm trong một tuần, tôi không đùa đâu."

Sokol đã được tưởng thưởng hậu hĩnh vì công việc khó khăn của mình. Ông cùng với Walter Scott, và Greg Abel, Tổng Giám đốc của MidAmerican hiện thời, cùng sở hữu 19% cổ phần của công ty đó, trị giá khoảng 300 triệu đô-la khi Berkshire mua lại công ty này vào năm 2000. Vào bất kỳ ngày nào, Sokol có thể xuất hiện để giao lưu với nhân viên của ông hoặc dành thời gian tiếp các khách hàng và đối tác kinh doanh, tìm kiếm các cơ hội mới ở Trung Quốc, Brazil, Đức hoặc bất cứ nơi nào khác. Làm thế nào mà ông có thể không ở văn phòng quá nhiều và vẫn điều hành được 3 doanh nghiệp lớn? Sokol có một công thức, được giới thiệu trong cuốn *Hài lòng nhưng Không Thỏa mãn*. (Ông ấy tặng cuốn sách tự xuất bản này cho tất cả các giám đốc điều hành của mình.)

Cuốn sách súc tích dài 129 trang giải nghĩa 6 quy tắc của Sokol: hoạt động xuất sắc, liêm chính, cam kết với khách hàng, cam kết với nhân viên, có sức mạnh về tài chính và tôn trọng môi trường. Vâng, chúng là những quy định tẻ nhạt về quản lý, nhưng Sokol đã ứng dụng chúng rất nghiêm ngặt và nhất quán trong mọi tổ chức mà ông quản lý – tàn nhẫn nếu cần thiết – vào lúc đó và một lần nữa chúng đem lại những kết quả làm ngay cả Warren Buffett cũng thích.

Sokol cho biết một mẹo khác để điều hành 3 doanh nghiệp cùng một lúc là thuê trợ lý điều hành hạng nhất và tận dụng họ tối đa. Ông nói: "Có quá nhiều người thuê trợ lý chỉ để gọi điện thoại, viết thư và soạn tập tin. Nhân viên của tôi làm 3 việc cùng lúc". Ông ấy có 2 trợ lý toàn thời gian và một trợ lý bán thời gian, người mà ông cho biết rằng, "biết tôi nghĩ thế nào". Họ cập nhật cho ông mỗi tuần một lần về tất cả các mục tiêu ông đặt ra cho các doanh nghiệp của mình và cho các giám đốc điều hành triển khai chúng.

Các trợ lý của ông cũng biết ông không bao giờ thích đến họp trễ – ông tin rằng nó cho thấy sự thiếu tôn trọng. Họ luôn dành thêm thời gian trong trường hợp có điều gì đó không ổn, nhưng họ cũng

đảm bảo rằng ông ấy có việc để làm nếu ông tình cờ đến sớm hơn nửa giờ.

Thời thơ ấu của Sokol cho thấy một chút bằng chứng rằng một ngày nào đó ông sẽ thành công lớn. Ông lớn lên tại Omaha, ở nơi mà ông gọi là "mặt trái của thị trấn". Tại Đại học Nebraska, ông muốn trở thành bác sĩ, nhưng lần đầu tiên nhìn thấy một xác chết ông đã ngất xỉu và va đầu vào bàn đá cẩm thạch. Bố ông đã tế nhị đề nghị ông theo bước chân anh trai để học ngành xây dựng dân dụng.

Năm 1982, 4 năm sau khi tốt nghiệp, ông đầu quân cho Citicorp tại New York, nơi ông tư vấn cho khách hàng về việc đầu tư vào các dự án năng lượng lớn. Ông sớm bị thu hút để điều hành một công ty kinh doanh năng lượng từ rác thải có tên là Ogden Martin, nó được ông xây dựng thành một công ty Giao dịch Chứng khoán New York trước khi gia nhập Walter Scott để sau đó trở thành MidAmerican.

Sokol không phải chưa từng gặp thất bại – ngay cả khi có hệ số đánh là .406 bạn vẫn đánh hụt một vài lần. Về việc mà ngày nay ông cho rằng nó có lẽ là thất bại lớn nhất trong sự nghiệp của ông, vào đầu những năm 2000, Sokol đã quyết định đầu tư vào một phương pháp mới để loại bỏ kẽm tại một trong những mỏ địa nhiệt của MidAmerican ở California. Công nghệ này hiệu quả trong phòng thí nghiệm, nhưng khi áp dụng thực tế nó đã thất bại, gây ra tổn thất 200 triệu đô-la cho MidAmerica. Nhìn lại, Sokol lẽ ra nên thực hiện nhiều thử nghiệm. Ông nói, "Tôi nghĩ sai lầm tồi tệ nhất là khi tôi chấp thuận dự án, tự đáy lòng tôi đã biết đó là một sai lầm. Tôi đã cố gắng dạy cho các giám đốc điều hành trẻ điều này kể từ đó. Lắng nghe linh cảm của bạn là việc cực kỳ quan trọng, đặc biệt khi chúng cho bạn biết rằng bạn không nên làm điều gì đó. Khi ông báo tin xấu cho Buffett, nhà lãnh đạo chỉ nói rằng, "Đừng để nó trở thành thói quen."

Sokol lại cắn rứt một lần nữa vào tháng 4 năm ngoái, khi thẩm phán Omaha ban hành phán quyết phạt MidAmerican 32 triệu đô-la, phát hiện ra công ty này đã "chủ tâm và cố ý" tính sai lợi nhuận trong tương lai để buộc các cổ đông thiểu số từ bỏ một dự án thủy điện ở Philippin vào những năm 1990. Sokol phản đối dữ dội phán quyết này, trong khi công ty thì tỏ ra van nài.

Bất chấp những thất bại như vậy, Sokol chính là Ngài Khắc phục mà Buffett sẽ đề cử khi phần nào đó của cỗ máy Berkshire bị hỏng. Mọi thứ sẽ ra sao khi David Sokol tham gia vào? Hãy xem xét câu

chuyện NetJets.

Vào giữa tháng 8 năm 2009, NetJets đã mất tiền và những khách hàng. Người sáng lập và Giám đốc Điều hành Rich Santulli đã soạn thảo thư từ chức, và được Buffett chấp thuận. Tình hình thật đau đớn cho cả hai người đàn ông. Buffett thích người bạn Santulli, và trong báo cáo thường niên của Berkshire năm 2003 ông đã miêu tả ông ấy là "một Giám đốc Điều hành phi thường". Một cựu giám đốc của ngân hàng Goldman Sachs, Santulli đã tạo ra ngành công nghiệp máy bay sở hữu chia phần trong năm 1986; Vào năm 2009, NetJets đã có 842 máy bay, 3.500 phi công và doanh thu 3,1 tỷ đô-la. Santulli, người đã ký một thỏa thuận không nói xấu công ty, chọn không bình luận về bài báo này.

Santulli đã đưa ra khái niệm về quyền sở hữu chia phần khi ông nhận thấy rằng hầu hết các chủ sở hữu sử dụng máy bay phản lực chỉ vài trăm giờ một năm. Ông nghĩ rằng tại sao không chia nhỏ số chi phí sở hữu nặng nề này, và đồng thời tránh những rắc rối về thuê phi công và duy trì máy bay? Ngày nay, khách hàng của NetJets thường mua 1/8 của một chiếc máy bay phản lực, ví dụ, 5 năm. Khách hàng này cũng trả khoảng 5.000 đô-la cho một giờ sử dụng. Bởi vì NetJets có một đội máy bay khổng lồ, vì thế họ có thể đảm bảo có một chiếc máy bay cho chủ sở hữu – không nhất thiết phải là chiếc máy bay của chính họ mà là một mẫu giống hệt – chỉ với 4 giờ thông báo trước.

Buffett và gia đình ông, và nhiều giám đốc điều hành của Berkshire, từ lâu đã là những khách hàng hài lòng của NetJets. Buffett yêu quý công ty đến mức ông thích kể về nó với các cổ đông của Berkshire tại những cuộc họp thường niên, nơi thỉnh thoảng ông đề cập đến công ty máy bay. Trong bản báo cáo năm 2001, Buffett, công ty của ông cũng sở hữu công ty may mặc Fruit of the Loom, đã viết rằng, "Nếu bạn mua một phần chiếc máy bay, chúng tôi thậm chí có thể tặng thêm một bộ 3 quần lót ôm sát hoặc ống rộng." Tuy nhiên, kể từ khi Buffett mua NetJets từ một nhà khởi nghiệp năm 1998 với giá 725 triệu đô-la, công ty vẫn chưa gần đạt đến mức hòa vốn đầu tư của Berkshire.

Kinh doanh sở hữu chia phần máy bay giống như điều hành một hãng hàng không, chỉ phức tạp lên theo cấp số nhân. Hãy tưởng tượng việc phải chuyên chở một khách hàng đến điểm đến sau khi báo trước 4 giờ. Không chỉ cần phải có sẵn máy bay phản lực, mà còn tất cả các phi công, tiếp viên hàng không, đội ngũ bảo trì, và các dịch vụ ăn uống phải sẵn sàng vào đúng lúc. NetJets chi 100 triệu đô-la một năm cho việc đào tạo phi công. Trụ sở tại

Columbus thuê các nhân viên khí tượng học riêng để theo dõi điều kiện thời tiết có thể làm trì hoãn chuyến bay.

Và những khách hàng giàu có của NetJets đã quen có được những gì họ muốn. Một chủ nhân của chiếc máy bay G-5 chỉ uống cà phê đựng trong một chiếc cốc làm từ chất dẻo Styrofoam màu trắng, và các tiếp viên phải chia nhau đi tìm những chiếc cốc này và đặt chúng cạnh chỗ ngồi của ông. Một phi công NetJets nhớ lại đã chở một hành khách từ Denver đến L.A để cắt tóc và sau đó quay về Denver. Hành khách là một con chó lông xù. Chuyến bay có phí là 32.000 đô-la.

Vào tháng 8 năm ngoái, cuộc khủng hoảng tài chính đã ảnh hưởng đến NetJets. Một số giám đốc điều hành hàng đầu không còn muốn bị mọi người nhìn thấy bước lên một chiếc máy bay Gulfstream trị giá 50 triệu đô-la. (Việc những giám đốc điều hành ở Detroit này đến các phiên điều trần bảo lãnh của quốc hội bằng máy bay cá nhân không giúp ích được gì.) Những người khác thì không đủ khả năng. Hợp đồng với NetJets đảm bảo mua lại cổ phần của chủ sở hữu với một mức giá thị trường hợp lý. Những người khổng lồ ở Phố Wall không thể bán nhà cửa, tranh nghệ thuật hay ngựa của họ, nhưng họ được đảm bảo rằng Berkshire sẽ mua lại máy bay của họ. Các chủ sở hữu bắt đầu bán lại cổ phiếu ở mức chưa từng thấy. Một giám đốc của NetJets tại đó vào lúc đó cho biết, “Chúng tôi đang nhìn thấy một mối nguy lớn. Các bảng xếp hạng giống như tàu lượn Siêu anh hùng tại khu giải trí Six Flags.” NetJets bị bỏ lại và giữ một số lượng lớn máy bay chưa bán trên sổ sách, trong một số trường hợp, ít hơn 40% số tiền đã được trả cho các máy bay này.

Khi tình hình xấu đi, Sokol đã thay Santulli làm Giám đốc Điều hành. Khi ông bay tới trụ sở NetJets ở Columbus vào đầu tháng 8 để kiểm tra tình hình, Sokol phát hiện ra hai vấn đề lớn của công ty. Thứ nhất, nó đã mua quá nhiều máy bay mới, khiến nợ tăng vọt. Thứ hai, theo Sokol, quản lý của NetJets đã quá thân mật nên không thể quản lý hiệu quả. Sokol bắt đầu phát các bản sao cuốn sách quản lý của ông. Không lâu sau, ông nhận ra rằng việc vực dậy NetJets sẽ khó khăn hơn nhiều so với những gì ông tưởng tượng.

Trong quý cuối cùng của thế kỷ, Santulli, một nhà lãnh đạo có sức thu hút, đã dựng nên một nền văn hóa mạnh mẽ tại NetJets. Nhiều nhân viên cảm thấy công ty như là gia đình, sẵn sàng làm nhiều hơn để đảm bảo rằng doanh nghiệp phức tạp này hoạt động tốt mỗi ngày. Nếu cần sự trợ giúp, bạn đã nhận được rồi. Các nhân

viên đã bổ sung cho nhau.

Thách thức của Sokol là thay đổi hoàn toàn NetJets mà không hủy hoại tinh thần đồng đội đã định hình công ty. Nhưng ban quản trị thích mọi thứ như nó vốn có. Tại các cuộc họp, Sokol đề xuất bán máy bay hoặc cắt giảm chi phí, còn các giám đốc điều hành sẽ bác bỏ. Không lâu sau, Sokol đã thất vọng. Bill Olsen, người hiện đang quản lý NetJets Aviation, một bộ phận hoạt động: "Rõ ràng là David không cởi mở trước những đề xuất, những cuộc tranh luận quan trọng hoặc những lời chỉ trích mang tính xây dựng. Một khi bạn thách thức ông ấy trong một cuộc họp, ông ấy sẽ nhìn bạn với ánh nhìn sắc lạnh và rất nhanh bạn sẽ không còn được ông yêu thích." (Olsen rời ban quản lý để trở lại làm phi công cho NetJets) Sokol trả lời: "Điều này không đúng. Phong cách quản lý của tôi chính là hợp tác."

Mặc dù vậy, Sokol đã đẩy mạnh, hủy bỏ các đơn đặt hàng máy bay mới, bán những chiếc máy bay cũ để giảm nợ từ 1,9 tỷ đô-la xuống còn 1,3 tỷ đô-la. Ông cũng cắt giảm khoảng 100 triệu đô-la chi phí, đủ để giúp công ty tạo ra lợi nhuận. Ông bắt đầu với mục tiêu dễ nhất: Tiết kiệm khoảng 30 triệu đô-la chi phí từ việc ngừng cho sử dụng máy bay miễn phí. Cơ cấu cũ thường cho phép một ngôi sao điện ảnh, ca sĩ hoặc bạn bè của công ty được di chuyển miễn phí hoặc nâng hạng miễn phí vì các mục đích quảng cáo. Sokol nói: "Chúng tôi có thể chỉ thu được 2 hoặc 3 triệu đô-la lợi nhuận với chi phí 30 triệu đô-la" cho các chương trình khuyến mại như vậy. Sokol cũng đã chấm dứt một giải đấu bài poker đắt đỏ ở Las Vegas mà công ty tổ chức mỗi năm cho các khách hàng của nó.

Tiếp theo là việc sa thải. Santulli đã giảm số lượng nhân viên xuống khoảng 4%. Sokol sa thải thêm 5% và cho nghỉ phép khoảng 500 phi công, giảm tổng số nhân viên xuống còn 6.400. Ông cho biết vì NetJets đang dùng ít máy bay hơn, công ty không cần nhiều nhân viên. Nhiều nhà quản lý cấp cao phản đối dữ đội về quyết định cắt giảm sâu vì họ cho rằng sẽ ảnh hưởng đến dịch vụ. Không lâu sau đó, khoảng một nửa số đội ngũ quản lý cấp cao được cho nghỉ. Phần còn lại được phân bổ lại hoặc bị bỏ mặc một mình.

Sokol lập luận rằng đã quá muộn để cải tổ công ty. Ông nói: "Trong một ban quản lý bất thường, điều có thể rất tế nhị chính là rất khó để đánh giá con người. Các quản lý của NetJets được khen ngợi, cho rằng họ đang làm rất tốt, nhưng thật ra không có cách nào để đánh giá việc họ đang làm." Một lãnh đạo của NetJets vẫn

được nhận hàng tỉ đô-la tiền thưởng trong khi khu vực kinh doanh của họ đang thua lỗ.

Sau khi thanh lọc ban quản lý cấp cao, Sokol đã nhắc 3 lãnh đạo của NetJets có cấp bậc cao để đưa vào đội ngũ mới của ông và tuyển 3 người từ bên ngoài. Ông nói: "NetJets rất nặng nề và không có cơ cấu chức tốt. Chúng tôi cần trao cho nhân viên những trách nhiệm và mục đích rõ ràng, khả thi. Chúng tôi cần phải làm rõ ai đang làm việc gì."

Theo cơ cấu cũ, dịch vụ và chi phí được đánh giá ở một mức độ nào đó, nhưng không rộng khắp trên toàn công ty. Bill Noe, một nhân viên lâu năm được Sokol đề bạt làm chủ tịch của NetJets Bắc Mỹ, giải thích: "Trong cơ chế cũ, bạn mời các quản lý cấp cao vào một căn phòng và nói rằng 'Đây là mục tiêu của chúng ta, đây là những gì chúng ta đang làm.' Nhưng liệu nhân viên ở tầng bậc thứ hai có biết những gì đang xảy ra không? Chắc là không."

Sokol đã huấn luyện đội ngũ của mình để đánh giá từng việc công ty làm, từ dịch vụ theo kế hoạch đến thu thập hóa đơn và chất lượng phục vụ. Ông nói, "Khi chúng tôi mắc lỗi, chúng tôi phân tích lý do tại sao chúng tôi đã làm sai, và nếu có cách để khắc phục nó, chúng tôi sẽ khắc phục nó bằng cách áp dụng một hệ thống để giải quyết rắc rối." Gần đây, một khách hàng của NetJets đã hạ cánh tại một sân bay nhỏ ở Fort Lauderdale cho biết ông cần thuê một chiếc xe tại sân bay Fort Lauderdale International. Sai lầm là do ông ấy, nhưng nhân viên dịch vụ NetJets đã không rút kinh nghiệm. Từ lúc đó đội ngũ của Sokol đã điều chỉnh hệ thống phần mềm để nhân viên dịch vụ không thể đặt chỗ xe mà không có hệ thống máy tính chỉ ra rằng xe và sân bay không khớp. Ông nói: "Chúng tôi đã mắc phải sai lầm khi đặt chỗ trong chưa đầy 0,5% các chuyến bay của chúng tôi. Nếu con số này là một nửa của 1% vẫn là quá nhiều."

Sokol cũng đã gộp dịch vụ khách hàng, bán hàng và tiếp thị vào một nhóm, tạo ra các đội ngũ đa chức năng quen thuộc hơn với nhu cầu của một chủ sở hữu. Những người phục vụ, người thường xuyên gặp và chào đón các chủ sở hữu tại thực địa, có thể nhận ra rằng Mr. X thích cà chua và nước Coke Zero và ghi thông tin đó vào một hồ sơ chính mà công ty lưu trữ về mỗi khách hàng. Adam Johnson, Phó Chủ tịch cao cấp của NetJets cho biết: "Chỉ cần biết chủ sở hữu, biết ngày kỷ niệm và sinh nhật sẽ giúp xây dựng mối quan hệ vững chắc."

Sokol nói rằng, văn hóa kinh doanh lâu đời của NetJets tập trung

vào sự tăng trưởng tức thì hơn là kế hoạch dài hạn. Ông đã tiến hành quá trình lập kế hoạch 5 năm và 10 năm nghiêm túc để xem xét mọi thứ từ nhu cầu về máy bay mới đến giá nhiên liệu, lạm phát và các thị trường mới như Trung Quốc. Jordan Hansell, cố vấn của NetJets cho biết, "Bạn đưa ra một loạt các giả định chi tiết về nền kinh tế, kế hoạch kinh doanh, các quy định. Điều đó buộc bạn phải tự hỏi mình đâu là những yếu tố quan trọng có thể khiến bạn thay đổi một số quyết định. Việc này giúp hạn chế những bất ngờ."

Một điều làm Sokol ngạc nhiên chính là cuộc chiến ngôn ngữ độc địa mà một số cựu giám đốc của NetJets đang tiến hành chống lại ông, một phần trên trang web của Alice Schroeder, người viết tiểu sử của Buffett. Jim Jacobs, đồng sáng lập của NetJets, là một trong những nhà phê bình khắc nghiệt nhất. Jacobs, người đã rời khỏi chức vụ Phó Chủ tịch vào tháng 1, cho rằng việc Sokol cắt giảm chi phí đồng nghĩa với việc hy sinh dịch vụ nên các chủ sở hữu đang than phiền và nhiều người rời bỏ. Ông cũng tuyên bố rằng hủy bỏ đơn đặt hàng mua máy bay mới là một sai lầm lớn. Ông nói: "Chúng tôi đã bảo vệ giá trị đặc quyền kinh doanh và khả năng sinh lợi của công ty. Chúng tôi đã không hoảng sợ và sa thải các phi công mà việc thuê họ trở lại sẽ tiêu tốn cả gia tài. Chúng tôi đã không hủy bỏ đơn mua những chiếc máy bay mới để mặc đội tàu bay của chúng tôi cũ dần và rồi tốn kém hơn khi sử dụng chúng. Chúng tôi đã không dẹp bỏ mạng lưới những người gây ảnh hưởng của chúng tôi. Hiện tại ở NetJets không ai biết phải điều hành nó như thế nào."

Chỉ trích sự cắt giảm nhân viên, Jacobs nói rằng phần lớn khoản lỗ 711 triệu đô-la trong năm 2009 là chi phí ngoài tiền mặt và nói rằng công ty đang hướng tới sở hữu khoảng 70 triệu đô-la dòng tiền dương trong năm 2010 ngay cả khi công ty không bán được khoản sở hữu chia phần nào mới. Ông cho rằng, việc cắt giảm này đã làm cho NetJets trở thành "một cái bóng tí hon so với quá khứ của nó".

Sokol bật lại, "Thật lố bịch. Trong tất cả các vụ mua bán và vực dậy doanh nghiệp mà tôi đã thực hiện, tôi chưa bao giờ thấy những nhân viên cấp cao rời công ty rồi sau đó cố gắng truyền bá tin đồn ra ngoài và gọi cho các khách hàng để cố gắng gây thiệt hại cho công ty. Thật là một điều kinh khủng, bởi vì họ chỉ đang làm tổn thương cho chính họ và nhân viên của công ty."

Tất nhiên ở đây, đánh giá của Buffett rất quan trọng, và ông hài lòng và thỏa mãn. Buffett nói, "Dave đang kiếm tiền rất tốt, và

không phải từ việc bán máy bay. Có vẻ như NetJets sẽ thu lợi nhuận trước thuế là 200 triệu đô-la trong năm nay. Đó là thành tựu đáng kể về quản lý mà tôi từng thấy. Khi ngành hàng không phát triển, nó có thể là một công ty có thể kiếm được 500 triệu đô-la một năm."

Sokol cảm thấy rằng phần lớn việc cải tổ này đã xong. Ông hy vọng sẽ đề bạt 1 trong 6 người thuộc đội ngũ quản lý mới của ông lên vị trí Giám đốc Điều hành, có thể vào cuối năm nay. Câu hỏi hiện giờ là, khi điện thoại gọi từ Omaha reo lên, ông ấy sẽ bay đến đâu tiếp theo?

Ngài Buffett mới nhận ra Bắc Kinh

Ngày 17 tháng 10 năm 2011

Bill Powell

Một bộ phim nào đó năm 2010 có đại ý rằng "Lũ trẻ con thì luôn ồn". Câu này cũng đúng với 3 "đứa trẻ" của Warren Buffett: Susie, 60 tuổi; Howard, 58 tuổi; và Peter, 55 tuổi. Những sinh viên tốt nghiệp từ trường công lập của Omaha và từ khi còn rất nhỏ đã quen thuộc với ý kiến mạnh mẽ của cha mẹ rằng sẽ không để lại-tất cả-tài-sản-cho-các-con, từ lâu đã trở thành những công dân mạnh mẽ với sự nghiệp riêng. Đúng vậy, ngày nay cả 3 người đều điều hành các quỹ được tài trợ bằng tiền của cha mẹ – một nghề nghiệp thích hợp dành cho những người có đặc quyền. Nhưng cả 3 đã làm việc một cách nghiêm túc, vì biết trao tiền từ thiện một cách đúng đắn là việc cực kỳ khó khăn. Quỹ của Susie chủ yếu hỗ trợ giáo dục mầm non ở Omaha, nơi bà sống; Howard, người làm việc ở nông trại giáp với thành phố Decatur của bang Illinois, đã tập trung cải thiện cuộc sống của người nghèo nông thôn ở châu Phi; và cư dân New York Peter và vợ, Jennifer, đã tìm cách cải thiện số phận của phụ nữ trên khắp thế giới.

Peter Buffett đã trở thành nhân vật trong bài báo trên tạp chí Fortune được in lại ở đây vì sự thành công rực rỡ của cuốn sách của ông xuất bản năm 2010 ở Trung Quốc, Life is what you make it (tạm dịch: Tạo dựng cuộc sống của bạn). Cuốn sách đã bán được 320.000 bản ở Trung Quốc khi bài viết này ra đời, và số lượng vào giữa năm 2013 là hơn 400.000 bản. Danh tiếng của Warren Buffett ở Trung Quốc rõ ràng đã không bị ảnh hưởng. Ông được biết đến như là "vị thần cổ

phiếu", và mọi động thái của ông đều được ghi chép lại. Nhưng việc Peter từ bỏ trường Stanford uy tín và bước ra đời để theo đuổi một sự nghiệp không chắc chắn, với không nhiều tiền – điều này đã làm giới trẻ Trung Quốc chú ý, nhiều người trong số họ không thể tưởng tượng được làm thế nào mà ông có thể chấp nhận rủi ro này.

Howard Buffett cũng đã viết một cuốn sách có tựa Forty Chances (tạm dịch: 40 cơ hội) được xuất bản vào tháng 10 năm 2013 về sự nghiệp nông nghiệp của mình và sau đó ông trở thành một chuyên gia về những thử thách nông nghiệp ở châu Phi. Susie Buffett không viết sách, ít nhất là không phải bây giờ. Theo thư của bà gửi từ Omaha, thì trong gia đình bà là người giao tiếp hiệu quả nhất với bố về tất cả những việc quan trọng, ví dụ, các hệ thống an ninh cá nhân. Warren không kiên nhẫn về chi tiết cũng như sự tồn tại của chúng. Susie tiếp quản, và công việc an ninh đã được thực hiện xong. – CL

Nói một cách nhẹ nhàng, đôi khi rất khó khăn để khái quát về một quốc gia với 1,3 tỷ người. Nhưng hãy thay đổi một chút bằng cách nói: Không nhiều người sẽ phản đối lời miêu tả rằng Trung Quốc bị tiền ám ảnh. Đây là một quốc gia nổi tiếng với câu nói "làm giàu là vinh quang" của nhà lãnh đạo Đặng Tiểu Bình. Ở Trung Quốc, họ gọi Warren Buffett là "vị thần của cổ phiếu" và bất cứ khi nào ông đến thăm, phương tiện truyền thông Trung Quốc đều đưa tin về mọi hoạt động và lời nói của ông. Đã có hơn 40 cuốn sách về Warren Buffett được dịch sang tiếng Trung.

Điều này khiến làm cho việc Peter Buffett, người con trai khiêm tốn 53 tuổi của Warren gần đây trở thành một ngôi sao đang lên ở Trung Quốc nhờ chính thực lực của ông, trở nên rất thú vị.

Và đó không phải là vì tất cả mọi người nghĩ rằng sự nhạy bén đầu tư của Warren được di truyền qua ADN. Peter Buffett là một nhạc sĩ và nhà soạn nhạc thành công, viết nhạc cho chương trình truyền hình và phim điện ảnh (*Dances With Wolves – Khiêu vũ với bầy sói là một trong những bài nổi bật*) và biểu diễn dòng nhạc New Age1 của ông tại các buổi hòa nhạc. Gần đây nhất ông đã chơi nhạc vào tháng 8 tại Bắc Kinh Tanglewood, một không gian hòa nhạc ngoài trời tuyệt đẹp gần Vạn Lý Trường Thành.

Nhưng Bắc Kinh không phải là Hạt Marin. Ngày nay ở Trung Quốc, nhạc New Age sẽ chỉ phát triển ở một chừng mực nào đó. Lý do Buffett đã thu hút được sự quan tâm của rất nhiều người Trung

Quốc – sinh viên và các chuyên gia trẻ tuổi nói riêng – là vì ông đã đưa ra lời khuyên về cuộc sống trong âm nhạc của mình. Và nếu một phần thông điệp cốt lõi của ông – về bản chất, tiền không phải là tất cả – có vẻ khá khác thường ở Trung Quốc ngày nay, thì đó chính là lý do mọi người đồng ý với ông. Địa vị ngôi sao của Warren Buffett cho chúng ta biết một điều gì đó về Trung Quốc hiện nay; còn thành công của Peter có thể cho chúng ta biết đất nước này sẽ đi về đâu.

Đầu năm nay, một nhà xuất bản ở Bắc Kinh quyết định tận dụng sự sùng bái và cơn sốt về tất cả mọi thứ liên quan đến Buffett của người Trung Quốc và dịch cuốn sách *Life is what you make it* của Peter. Sách được bán ở Mỹ và được xuất bản tại Trung Quốc vào tháng 3. Mang tựa đề bằng tiếng Trung Quốc là *Be yourself* (tạm dịch: *Hãy là chính mình*), vào cuối tháng 8, cuốn sách đã bán được 320.000 bản – một con số khổng lồ, thậm chí ở một đất nước 1,3 tỷ người. Gần như trong suốt mùa xuân và mùa hè, Zhang Haiou, tổng biên tập của New World Press, nhà xuất bản Trung Quốc của Buffett, đã bán trực tuyến được 1. Nhạc New Age là nhạc chậm rãi nhằm tạo ra cảm hứng nghệ thuật, thư giãn và lạc quan. Nó được các thính giả sử dụng trong quá trình tập yoga, mát xa, thiền định và đọc, như một phương pháp quản lý căng thẳng hoặc để tạo ra một bầu không khí thanh bình như ở nhà hoặc các môi trường khác và thường gắn liền với chủ nghĩa môi trường và tâm linh New Age. 1.000 bản mỗi ngày. Zhang nói: "Rõ ràng là chúng tôi đã trông đợi điều tốt đẹp nhất, nhưng thành thật là, chúng tôi đã rất choáng váng."

Buffett đã thực hiện chuyến công du đến 4 thành phố vào mùa xuân năm ngoái, như ông thường làm ở Hoa Kỳ, trong chuyến đi ông đã kết hợp âm nhạc với thông điệp của mình. ("Buổi hòa nhạc và Trò chuyện" là tên gọi của các sự kiện.) Ông đã thực hiện 25 cuộc phỏng vấn với các phương tiện truyền thông điện tử và báo chí quốc gia và địa phương, bao gồm cả một cuộc trò chuyện trên web quan trọng nhất đối với tất cả sinh viên học sinh và các chuyên gia trẻ, đó là trang blog vi mô thuộc Sina.com (phiên bản tiếng Trung của Twitter).

Đó chỉ là chuyến thăm đến Trung Quốc lần thứ hai của ông. Và mặc dù ông biết về vị thế của cha mình ở đất nước này, nhưng ông vẫn chưa hiểu rõ mức độ của nó. Ngồi tại một khách sạn Bắc Kinh vào tháng 8, một ngày trước buổi hòa nhạc ở gần Vạn lý Trường Thành, Buffett con nói rằng ông cảm thấy ngạc nhiên trước mức độ đón tiếp. "Đó không phải là điều tôi mong đợi", ông nói và cười lớn. "Nó giống như một chiến dịch đón tổng thống hay tương tự

thế. Phóng viên có mặt ở khắp mọi nơi."

Bạn phải nhớ rằng dù Peter Andrew Buffett là con trai thứ hai của "vị thần cổ phiếu" và người vợ qua đời năm 2004 Susan Buffett – nhưng ông không quen với chế độ ngôi sao. Thực ra là rất xa lạ. Ông và vợ ông, Jennifer, có nhà ở New York nhưng dành nhiều thời gian của họ ở tại Quận Ulster yên tĩnh, cách New York khoảng 90 dặm về phía bắc. Bên cạnh việc theo đuổi sự nghiệp âm nhạc, ông, giống như hai anh chị em ruột của mình, đã điều hành quỹ từ thiện của mình, được cha ông tài trợ một cách hào phóng bằng cổ phiếu Berkshire Hathaway. (Chị gái ông là Susie vẫn sống ở Omaha và tập trung vào công việc từ thiện, anh trai Howard thì sở hữu một trang trại ở Decatur, Illinois). Trên hết, điều quan trọng nhất về Peter Buffett là ông có vẻ tuyệt đối và hoàn toàn dân dã. Đáng tin cậy, hòa nhã, điềm tĩnh và luôn mang lại cho người khác cảm giác tin cậy. Ông nói, "Đúng rồi, tôi nghe nói vậy suốt. Bạn là con của Warren Buffett, và bạn rất dân dã."

Chắc chắn là khán giả ở khắp mọi nơi tò mò rằng chính xác là buổi diễn đã diễn ra như thế nào. Nhưng ở Trung Quốc, sự tò mò ở mức độ cao hơn nhiều. Một trong những điều Buffett muốn nhắc nhở khán giả khi ông trưởng thành hơn – rất lâu trước khi cha ông trở thành nhà tiên tri kinh tế của Mỹ, cố vấn cho các Chủ tịch và nhà báo độc lập nhằm an ủi một quốc gia rầu rĩ rằng mọi thứ rồi sẽ ổn – cha ông là một nhà đầu tư vô cùng thành công nhưng gần như vô danh. Ông ấy là một người bình thường được biết đến và tôn kính chỉ bởi những người sở hữu một cuốn sách gối đầu giường của Graham và Dodd. Và ngày nay về cơ bản, ông ấy vẫn là một người như vậy.

Sự tò mò ở Trung Quốc được đẩy lên bằng sự thật rằng cha của Peter thông báo ông đã trao tặng một phần tài sản khổng lồ của mình đến một quỹ do một người giàu có khác là Bill Gates, và có rất nhiều người ở đó đã nghĩ: "Tại sao ông ấy làm vậy với các con của mình?" Trong bản dịch của cuốn sách, một phần sự thật bị giấu đi chính là Buffett (cha) đã hành động phù hợp với quan điểm mà ông nói rõ từ lâu rằng ông sẽ cho các con của mình "đủ tiền để chúng cảm thấy chúng có thể làm bất cứ điều gì – nhưng không quá nhiều để chúng không làm gì cả."

Nhưng chỉ tò mò không thôi sẽ không thể dẫn đến kết quả 320.000 cuốn sách được bán ra. Zhang, tổng biên tập nhà xuất bản sách của Buffett, nói rằng thông điệp của Buffett "chắc chắn sẽ được nhiều thanh thiếu niên Trung Quốc đồng cảm". Thông điệp đó không thể tách rời với tiểu sử của Peter. Ông nói với khán

giả rằng từ ngày còn bé, ông đã luôn yêu thích âm nhạc. "Mẹ nói rằng tôi đã biết hát trước khi tôi nói sõi", ông nói với một phóng viên của CCTV vào mùa xuân năm ngoái. (Được biết cha ông biết chơi đàn ukulele.) Là một học sinh giỏi, ông đã theo học tại Đại học Stanford, nhưng không đặc biệt quan tâm đến nghề nghiệp hoặc hứng thú về Graham và Dodd. Trong một năm rưỡi đầu tiên tại trường đại học, ông nói, "Tôi đã chọn tất cả các môn kết thúc bằng 101 hoặc hậu tố ology[1]."

---

[1]. Hậu tố ology: Được thêm vào sau danh từ để chỉ ngành nghiên cứu, ngành học.

Và rồi – lúc này một khán giả trẻ Trung Quốc rướn người lên, không hoàn toàn tin vào những gì họ đang nghe – ông ấy bỏ học. Ông quyết định rằng ông muốn theo đuổi sự nghiệp âm nhạc. "Đó là chuyện hiển nhiên trong cuộc đời tôi," ông nói. Vì vậy, ông đã trích "một khoản thừa kế nhỏ từ ông nội, mua một căn hộ ở San Francisco, và cố gắng theo đuổi âm nhạc". Ông nói với hầu hết những khán giả đang choáng váng rằng cha mẹ ông đều đồng ý. Buffett con cho biết: "Họ khích lệ nhưng cũng nói rõ rằng nếu tôi thất bại thì chúc may mắn." Trong vòng hai năm, ông tin rằng mình đã có sự lựa chọn đúng đắn: "Lúc đó tôi biết tôi có thể kiếm sống bằng âm nhạc."

Buffett lặp lại trong tất cả các lần xuất hiện của mình ở Trung Quốc rằng mấu chốt chính là bằng cách rời bỏ Stanford và cố gắng theo đuổi âm nhạc, ông đã làm điều tương tự như cha ông đã làm. "Từ rất sớm, cha tôi đã biết ông ấy thích làm những gì, quyết tâm theo đuổi việc đó và kiên trì cho đến ngày nay", ông nói. "Vì vậy, tôi nói với khán giả Trung Quốc rằng cha tôi và tôi thực sự làm điều tương tự nhau để kiếm sống. Cả hai chúng tôi đều làm những gì chúng tôi yêu thích."

Đối với người Mỹ, điều này nghe có vẻ sáo mòn. Người hoài nghi thì nói: "Được rồi, nếu Warren Buffett là cha ông, thì ông muốn làm gì cũng đều dễ dàng hơn." Nhưng đó không phải là cách phản ứng của phần lớn khán giả Trung Quốc. Phần lớn các khán giả ở Trung Quốc đều cảm thấy ngạc nhiên tột độ vì những lý do hoàn toàn dễ hiểu. Thế giới bên ngoài coi Trung Quốc như một cường quốc kinh tế đang nổi, một quốc gia có đà kinh tế dường như không thể đảo ngược. Điều đó có thể đúng. Nhưng để có tất cả các số liệu thống kê kinh tế hào nhoáng, bên trong đất nước cũng là một chiếc nồi áp suất kinh tế. Trẻ em có nguyện vọng vào đại học dành 14 đến 18 giờ mỗi ngày để học tập, khao khát được nhận vào

một trường đại học tốt. Nếu được nhận, chúng phải chọn chuyên ngành từ sớm. Chúng đang ở trên một chiếc thang cuốn và không thể bước xuống. Nếu một sinh viên tốt nghiệp và có một công việc đáng mơ ước, anh ta thường không được trả lương quá cao và phải làm việc trong nhiều giờ. Ngày nay nhiều nhân viên trẻ còn là lao động chính do chính sách một con của Trung Quốc, có nghĩa là họ phải một mình chịu trách nhiệm chăm sóc cha mẹ khi cha mẹ về hưu. Nói tóm lại, Edward Bell, một Giám đốc Điều hành của Ogilvy & Mather ở Thượng Hải, đã nghiên cứu sâu về Trung Quốc, cho biết, "đây là một thế hệ phải chạy nước rút để ở vị trí ngang bằng. Tôi gọi đó là Thế hệ Căng thẳng."

Đó hoàn toàn là nỗi lo lắng mà Peter Buffett đã gặp phải. Đó là lý do tại sao Tian Li Feng, một chuyên viên ngân hàng giống như rất nhiều người trẻ của Trung Quốc, không hoàn toàn ngạc nhiên trước thành công của cuốn sách. Anh ấy đã tốt nghiệp trường kinh doanh một năm trước ở Bắc Kinh, hiện là một chuyên gia tài chính đang làm việc cho Ngân hàng Truyền thông Trung Quốc, một ngân hàng nhà nước lớn. Một người hâm mộ cha của Peter – "Tôi nghĩ rằng tôi đã đọc tất cả những cuốn sách về ông ấy", anh nói – anh đã đến xem Peter Buffett phát biểu vào mùa xuân năm vừa rồi mà không biết phải mong đợi điều gì. "Tôi đã rất xúc động," anh nói. "Đặc biệt khi ông ấy nói về việc rời khỏi Stanford để theo đuổi âm nhạc." Anh lắc đầu và nói thêm, "Thật là một ngôi trường danh giá."

Buffett hiểu rằng những kinh nghiệm mà ông đã viết, và những động lực thúc đẩy sự nghiệp của ông, là đặc trưng của người Mỹ. Ông cũng khiêm tốn và đủ chắc chắn để thừa nhận rằng nếu họ của ông là Smith hay Jones, sẽ không có ai ở Trung Quốc quan tâm. Nhưng dù người Trung Quốc có quan tâm hay không, khi ông nói, "có vẻ như nơi này đang di chuyển ở một tốc độ ánh sáng đến nỗi rất nhiều người trẻ không có cơ hội để suy nghĩ lại," ông đã đúng.

Tian nói: "Tôi không nghĩ rằng bố mẹ tôi sẽ cho tôi làm những gì Peter đã làm." "Nhưng có thể một ngày nào đó", ông nói thêm một cách nhẹ nhàng, "con tôi được phép chọn lựa như vậy." Nếu vậy, Peter có thể để lại một di sản phong phú ở Trung Quốc như cha ông.

Một quốc gia chật vật với hoạt động từ thiện

Ngày 17 tháng 11 năm 2011

Năm ngoái, Warren Buffett và Bill Gates đã đến thăm Bắc Kinh vì lý do mà họ nghĩ là sẽ ít gây tranh cãi nhất. Họ đã sắp xếp để có một bữa ăn tối riêng với một nhóm doanh nhân Trung Quốc giàu có, thành công, và nói chuyện với họ về một chủ đề dường như vô hại: từ thiện. Cộng đồng mạng của Trung Quốc đã nghe ngóng được và bàn tán sôi nổi. Peter Buckett thừa nhận: "Và không phải tất cả những lời bàn tán đều tích cực."

Đó là nói một cách nhẹ nhàng. Chủ đề những người giàu có trao tiền của họ cho từ thiện có thể không gây tranh cãi ở Mỹ, nhưng ở Trung Quốc thì có. Trên thực tế, khi ông đến Trung Quốc để giao lưu và nói chuyện với các nhóm sinh viên và các chuyên gia trẻ, "chủ đề về tài sản cho thế hệ thứ hai luôn luôn xuất hiện. Họ luôn muốn nói về nó."

Có hai lý do từ thiện khiến người Trung Quốc nổi giận. Thứ nhất, khá nhiều người giàu tin rằng trao tặng tài sản là hành động ngược lại với các giá trị Trung Quốc – khiến các gia đình căng thẳng. Đó là lý do tại sao một số người Trung Quốc cảm thấy thất vọng khi nghe (một cách nhầm lẫn) rằng Buffett và Gates sắp sửa chỉ dẫn những người giàu Trung Quốc cách để trao tặng tài sản của họ. Nhiều thanh niên Trung Quốc đã choáng váng khi Buffett nói rằng ông đang dành phần lớn tài sản của mình cho Quỹ Gates.

Nhưng lý do thứ hai vì sao người giàu Trung Quốc đã không trao tặng nhiều tiền của họ hơn, đặc biệt là trong năm nay, thì không mấy rõ ràng: các quỹ từ thiện ở Trung Quốc đang bị ảnh hưởng bởi sự lo lắng – và đôi khi còn hơn là vậy – về tham nhũng. Phí quản lý quỹ từ thiện ở Trung Quốc thường chiếm tới 10% số tiền quyên góp, so với khoảng 3% ở phương Tây. Đầu năm nay, bức ảnh một phụ nữ trẻ được xác định là quản lý của Hội Chữ thập đỏ Trung Quốc được truyền trên mạng đã khiến cộng đồng mạng giận dữ. Nguyên nhân? Bức ảnh cho thấy cô lái một chiếc xe hơi sang trọng và dùng một chiếc ví Hermès.

Cơ quan này khẳng định rằng người phụ nữ bị nghi ngờ không thực sự làm việc cho Hội Chữ Thập đỏ Trung Quốc. (Cô ấy là bạn gái của người mà cơ quan này mờ ám gọi là "đối tác kinh doanh"). Những lời chối bỏ không mấy hiệu lực. Các khoản đóng góp cho RCIC trong nửa đầu năm 2011 giảm mạnh và, theo báo cáo của báo chí Trung Quốc, khiến toàn bộ ngành từ thiện hoạt động chậm lại đáng kể.

Điều này cho thấy sự thiếu tin tưởng vào ngành từ thiện ở Trung Quốc. Một số doanh nhân Trung Quốc nổi tiếng và những nhà từ thiện – dẫn đầu bởi Cao Dewang, chủ sở hữu một trong những công ty sản xuất kính lớn nhất Trung Quốc, giờ đây đã công khai khăng khăng rằng các tổ chức từ thiện trong nước mà họ trao tặng phải trở nên minh bạch và có hiệu quả kinh tế. "Điều này không liên quan đến các giá trị của phương Tây hay Trung Quốc", Cao nói. "Hiện tại tăng cường hoạt động từ thiện ở Trung Quốc là vấn đề về sự tin tưởng."

Tại sao cổ phiếu vượt mặt vàng và trái phiếu?

Ngày 27 tháng 2 năm 2012

Trích đoạn từ lá thư Buffett gửi cổ đông Berkshire Hathaway trong báo cáo thường niên năm 2011

Vàng là một tài sản không sinh lời; trái phiếu ít khi có lợi cho các nhà đầu tư; các tài sản hữu ích được lựa chọn kỹ càng như cổ phiếu phổ thông và đất đai có triển vọng mang lại lợi nhuận cao hơn.

Đó là những thông điệp của bài viết sau, là một trích đoạn (có tên do Fortune đặt) từ bức thư của Warren Buffett trong báo cáo của Berkshire năm 2011. Đây cũng là những nguyên tắc Buffett áp dụng vào cuộc sống đầu tư của ông. Vì vậy, bài viết này là một bài hay nên đọc khi chúng ta sắp kết thúc cuộc tìm hiểu về 47 năm của Buffett – cuốn tiểu sử kinh doanh sống động này được trình bày trên những trang báo của tạp chí Fortune.

Chúng ta cũng có thể thêm vào những gì Buffett đã đạt được, cả trong vai trò nhà đầu tư và doanh nhân, trong 47 năm đó. Năm 1966, ông là chủ sở hữu của một quỹ phòng hộ vô danh có tên công ty hợp danh Buffett và Chủ tịch kiêm Giám đốc Điều hành của một công ty may vùng New England nhỏ tên là Berkshire Hathaway với doanh thu hằng năm 49 triệu đô-la. Đến năm 2012, Berkshire đứng thứ 5 trong danh sách Fortune 500 với doanh thu 162 tỷ đô-la. Sự tăng vọt này thật phi thường, tuy phần lớn không được công nhận – thậm chí Buffett cũng rất ngạc nhiên khi biết rằng ông có sự khác biệt đáng chú ý: Không một ai khác có thể đưa một công ty từ vô danh đến nằm trong danh sách 10 công ty đầu tiên trong 500 công ty lớn nhất chỉ trong thời gian họ còn sống.

Buffett sẽ nói rằng doanh thu là không quá quan trọng. Ông coi trọng giá trị thị trường nhiều hơn, và năm 2012, Berkshire đứng thứ 4 trong danh sách 500, với 257 tỷ đô-la doanh thu. Đứng ở trên trong bảng xếp hạng là một công ty khác được xây dựng bởi Steve Jobs quá cố của Apple, một doanh nghiệp có giá trị thị trường tại thời điểm đó là 416 tỷ đô-la. Hai người đàn ông đã quen biết nhau hàng thập kỷ trước, khi cả hai đều là thành viên của hội đồng trường Grinnell. Sau đó họ rất ít nói chuyện, nhưng Buffett tình cờ nhớ ra một lần cách đây không lâu Jobs đã gọi hỏi ý tưởng để xử lý lượng tiền mặt thừa của Apple, sau đó cúp máy và không thực hiện lời Buffett gợi ý.

Quỹ phòng hộ duy nhất trong đời Buffett, công ty hợp danh Buffett, đã đóng cửa vào cuối năm 1969 vì Buffett không thể chịu được cơn sóng đầu cơ xâm nhập thị trường. Tuy nhiên, có thể nói khoản đầu tư 100 triệu đô-la của nó sau đó là hạt giống của tổng tài sản trị giá 103 tỷ đô-la mà Berkshire sở hữu vào giữa năm 2013. Các cổ phần lớn nhất của Buffett đã trải rộng khắp nền kinh tế Mỹ: Berkshire sau đó đã sở hữu 19,9 tỷ đô-la trong Wells Fargo, 16 tỷ đô-la trong Coca-Cola, 13 tỷ đô-la trong IBM và 11,3 tỷ đô-la trong American Express.

Năm 2012, tất cả các chiến công tài chính của Berkshire đều bị lép vế trước hai mẩu tin của Buffett. Đầu tiên, trước đó một thời gian ngắn, vào tháng 8 năm 2011, tờ New York Times đã giới thiệu một bài viết độc lập của Buffett với tiêu đề "Ngừng chiều chuộng người giàu". Buffett đã so sánh mức thuế thấp mà ông phải trả (17%) với mức thuế của 20 người khác trong văn phòng của ông (33% đến 41%) và kêu gọi tăng thuế lên bất cứ ai kiếm được hơn 1 triệu đô-la. Trong năm bầu cử 2012, chính quyền Obama đã chấp nhận và mở rộng đề xuất đó, ủng hộ "Quy tắc Buffett" – dĩ nhiên ngay lập tức đã gây tranh cãi lớn – áp đặt thuế cao hơn cho tất cả mọi người có thu nhập chịu thuế trên 250.000 đô-la. Sau khi Obama thắng, thuế suất đối với những người có thu nhập thực tế đã tăng lên, nhưng các mức lãi suất mới, cao hơn đã không áp dụng cho mức thu nhập 250.000 đô-la.

Trong mẩu tin thứ hai, Buffett đã thông báo trong thông cáo báo chí vào ngày 17 tháng 4 rằng ông được chẩn đoán mắc bệnh ung thư tuyến tiền liệt giai đoạn 1, một dấu hiệu cho biết (ngoài các dấu hiệu khác) rằng ung thư không lan ra ngoài tuyến tiền liệt. Trong tháng 7, Buffett bắt đầu 2 tháng

xạ trị tại một bệnh viện ở Omaha. Trong quá trình điều trị, ông trải qua sự mệt mỏi thông thường đi kèm với nó và do đó quyết định làm việc ở nhà vài ngày. Nhưng đến cuối năm ông đã lấy lại thể lực cũ và quay lại văn phòng của mình toàn thời gian.

Tại cuộc họp thường niên năm 2013 của Berkshire vào mùa xuân, một sự kiện diễn ra liên tục trong 5 ngày của Buffett, ông đã vượt qua tất cả, thể hiện năng lượng đáng kinh ngạc mà ông mang lại cho bất cứ điều gì ông thích. Buffett đã 83 tuổi vào tháng 8 năm 2013, và ông chắc chắn rằng ông sẽ sống rất lâu để tiếp tục nhảy thiết hài đến công sở. – CL

Đầu tư thường được mô tả như là quá trình đầu tư tiền ở hiện tại với mong muốn nhận được nhiều tiền hơn trong tương lai. Tại Berkshire Hathaway, chúng tôi có một cách tiếp cận khắt khe hơn, định nghĩa đầu tư như là hành động chuyển giao cho người khác sức mua trong hiện tại với mong đợi hợp lý là sẽ nhận được nhiều sức mua hơn trong tương lai, *sau khi thuế đã được trả bằng các khoản lợi nhuận trên danh nghĩa*. Cụ thể hơn, đầu tư là để từ bỏ việc tiêu dùng hiện tại để có khả năng tiêu dùng nhiều hơn trong tương lai sau này.

Theo định nghĩa của chúng tôi, có một hệ quả quan trọng: Rủi ro trong một khoản đầu tư không được tính bằng beta (một thuật ngữ của Phố Wall chỉ sự biến động và thường được dùng để đo lường rủi ro) mà bằng xác suất *hợp lý* rằng khoản đầu tư đó sẽ làm chủ sở hữu mất sức mua trong khoảng thời gian nắm giữ dự tính của họ. Tài sản có thể biến động mạnh về giá cả và không có rủi ro miễn là chúng chắc chắn có thể làm tăng sức mua trong thời gian nắm giữ chúng. Và như chúng ta sẽ thấy, một tài sản không biến động có thể có đầy nguy cơ.

Có rất nhiều khả năng đầu tư và rất đa dạng. Tuy nhiên, có 3 loại chính, và điều quan trọng là phải hiểu được đặc điểm của mỗi loại. Do đó hãy cùng khảo sát lĩnh vực này.

Các khoản đầu tư được tính bằng một loại tiền tệ nhất định bao gồm các quỹ thị trường tiền tệ, các trái phiếu, thế chấp, tiền gửi ngân hàng và các công cụ khác. Hầu hết các khoản đầu tư bằng tiền tệ này được coi là "an toàn". Thực ra, chúng là một trong những tài sản nguy hiểm nhất. Chúng có thể có số beta bằng 0, nhưng chúng có rủi ro rất lớn.

Ở thế kỷ trước, các công cụ này đã làm giảm sức mua của các nhà đầu tư ở nhiều quốc gia, ngay cả khi những người nắm giữ này tiếp tục nhận các khoản thanh toán vốn và lãi đúng hạn. Hơn nữa, kết quả tệ hại này sẽ tái diễn mãi mãi. Các chính phủ định ra giá trị cuối cùng của tiền bạc, và các lực lượng hệ thống đôi khi sẽ làm cho họ chú ý đến các chính sách tạo ra lạm phát. Thỉnh thoảng các chính sách như vậy mất kiểm soát.

Ngay cả ở Mỹ, nơi nhu cầu về tiền tệ ổn định rất mạnh, đồng đô-la cũng đã giảm 86% giá trị kể từ năm 1965, khi tôi tiếp quản Berkshire. Ngày nay, ta phải trả không ít hơn 7 đô-la để mua những gì 1 đô-la mua được tại thời điểm đó. Theo đó, một tổ chức phi thuế có lẽ đã phải mất 4,3% lãi suất hằng năm từ đầu tư trái phiếu trong thời gian đó chỉ để duy trì sức mua của mình. Các nhà quản lý của nó có thể đã nói đùa với nhau nếu họ coi bất kỳ phần nào trong số lãi suất đó là "thu nhập".

Đối với các nhà đầu tư trả thuế như bạn và tôi, bức tranh tồi tệ hơn rất nhiều. Trong cùng một khoảng thời gian 47 năm, liên tục gia hạn trái phiếu của Bộ Tài chính Mỹ đã mang lại 5,7% lợi nhuận hằng năm. Điều này có vẻ thỏa đáng. Nhưng nếu một nhà đầu tư cá nhân đóng thuế thu nhập cá nhân với tỷ lệ trung bình là 25% thì mức lợi nhuận 5,7% này có lẽ đã không mang lại thu nhập thực nào. Thuế thu nhập doanh nghiệp có thể nhìn thấy của nhà đầu tư này có thể khiến ông mất 1,4 điểm lợi tức, và thuế lạm phát không nhìn thấy được sẽ tiêu hao 4,3 điểm còn lại. Đáng chú ý là "thuế" lạm phát ngầm còn nhiều hơn gấp 3 lần thuế thu nhập công khai có thể được nhà đầu tư coi là gánh nặng chính của ông. Câu "Chúng ta tin vào Chúa"[1] có thể được in trên đồng đô-la, nhưng bàn tay kích hoạt máy in ấn của chính phủ chính là con người.

---

[1]. Khẩu hiệu chính thức của nước Mỹ. Câu nói này được in trên đồng tiền Mỹ.

Tất nhiên, lãi suất cao có thể bù đắp nguy cơ lạm phát mà người mua phải đối mặt khi đầu tư bằng tiền tệ – và thực tế, lãi suất vào đầu những năm 1980 đã làm rất tốt. Tuy nhiên, các mức lãi suất hiện tại không thể bù đắp được rủi ro về sức mua mà các nhà đầu tư giả định. Ngay bây giờ các trái phiếu nên đi kèm với một nhãn cảnh báo.

Do đó, dưới các điều kiện hiện tại, tôi không thích các khoản đầu tư bằng tiền tệ. Mặc dù vậy, Berkshire vẫn nắm giữ một số lượng đáng kể các khoản này, chủ yếu là loại đầu tư ngắn hạn. Tại

Berkshire, nhu cầu về thanh khoản dồi dào chiếm vị trí trung tâm và sẽ không bao giờ bị xem nhẹ, tuy nhiên các lãi suất không thích hợp thì có thể. Nhằm đáp ứng nhu cầu này, chúng tôi chủ yếu giữ các trái phiếu Bộ Tài chính Mỹ, đây là khoản đầu tư duy nhất có thể dựa vào về thanh khoản trong điều kiện kinh tế hỗn loạn nhất. Mức độ hoạt động của chúng tôi đối với thanh khoản là 20 tỷ đô-la; 10 tỷ đô-la là mức tối thiểu của chúng tôi.

Ngoài các yêu cầu mà tính thanh khoản và các nhà điều tiết đặt lên chúng tôi, chúng tôi sẽ chỉ mua các chứng khoán có liên quan đến tiền tệ khi chúng có khả năng sinh lời đáng chú ý – hoặc vì một tín dụng cụ thể bị định giá sai, như có thể xảy ra trong các vụ phá giá trái phiếu kỳ hạn, hoặc vì các lãi suất tăng đến mức có triển vọng tạo thặng dư vốn đáng kể từ trái phiếu cao cấp khi lãi suất giảm. Mặc dù đã sử dụng cả hai cơ hội trong quá khứ – và có thể làm vậy một lần nữa – nhưng chúng tôi hiện không còn những triển vọng như vậy. Ngày nay, lời nhận xét châm biếm mà chuyên gia Phố Wall Street Shelby Cullom Davis phát biểu từ lâu có vẻ khá phù hợp: "Các trái phiếu được khuyến khích vì mang lại lợi nhuận không rủi ro hiện được định giá để đem đến rủi ro không lợi nhuận."

Hình thức đầu tư quan trọng thứ hai liên quan đến những tài sản không bao giờ tạo ra bất cứ lợi nhuận nào, nhưng được mua vì người mua hy vọng rằng người khác – người cũng biết rằng tài sản đó sẽ mãi mãi không sinh sôi – sẽ trả thêm để mua chúng trong tương lai. Vào thế kỷ XVII, trong tất cả mọi loại hoa, hoa tulip nhanh chóng được yêu thích bởi những người mua như vậy.

Loại hình đầu tư này đòi hỏi một nhóm gồm nhiều người mua, những người lần lượt bị lôi cuốn vì họ tin rằng các nhóm mua sẽ mở rộng hơn nữa. Người sở hữu không được gợi cảm hứng từ những gì mà bản thân tài sản có thể đem lại – nó vẫn luôn bất biến mãi mãi – mà là vì niềm tin rằng những người khác sẽ thèm muốn tài sản đó thậm chí còn cháy bỏng hơn trong tương lai.

Tài sản chính trong loại hình này là vàng, hiện là một tài sản rất được yêu thích bởi các nhà đầu tư, những người sợ gần như mọi tài sản khác, đặc biệt là tiền giấy (vì giá trị của nó, như đã lưu ý, họ đã đúng khi sợ hãi chúng). Tuy nhiên, vàng có hai khuyết điểm đáng kể là không được sử dụng nhiều và không sinh sôi. Đúng là vàng có một số lợi ích công nghiệp và trang trí, nhưng nhu cầu cho các mục đích này vừa hạn chế vừa không có khả năng sử dụng hết các sản lượng mới. Trong khi đó, nếu bạn sở hữu một ounce[1] vàng mãi mãi, cuối cùng bạn sẽ vẫn sở hữu một ounce đó.

Động lực thúc đẩy phần lớn người mua vàng là niềm tin của họ rằng các mức độ sợ hãi sẽ phát triển. Trong thập kỷ qua, niềm tin đã được chứng minh là đúng. Hơn thế nữa, bản thân giá cả tăng lên đã tạo thêm động lực mua vào, thu hút những người mua xem sự gia tăng này là đúng theo luận điểm đầu tư. Khi những nhà đầu tư "đoàn tàu"[2] tham gia vào bất kỳ bên nào, họ tạo ra sự thật riêng của họ – *trong một thời gian*.

---

[1]. 1 ounce bằng 0,8 lượng vàng.

[2]. Đoàn tàu (bangwagon): Khi giá cả hàng hóa giảm và nhu cầu của một vài bộ phận hay các cá nhân trong cộng đồng tăng, các cá nhân hoặc bộ phận "bắt chước" cách phản ứng này và cũng tăng nhu cầu của họ.

Trong 15 năm qua, cả bong bóng Internet cổ phiếu và nhà đất đều chứng minh sự dư thừa bất thường có thể được tạo ra bằng cách kết hợp một luận điểm hợp lý ban đầu với các giá tăng được công khai rộng rãi. Trong các bong bóng này, một quân đoàn những nhà đầu tư nghi ngờ ban đầu đã không cưỡng lại được trước "minh chứng" do thị trường cung cấp, và trong một khoảng thời gian, số lượng người mua đã tăng lên đủ để đẩy "đoàn tàu" tiếp tục chạy. Nhưng bong bóng đã được thổi đủ to để vỡ. Và rồi câu tục ngữ đã được chứng thực một lần nữa: "Ban đầu người khôn làm gì, kết thúc kẻ ngốc cũng làm vậy."

Ngày nay, trữ lượng vàng thế giới ở vào khoảng 170.000 tấn. Nếu tất cả số vàng này được nấu chảy, nó sẽ tạo thành một khối lập phương có cạnh khoảng 20m. (Hãy tưởng tượng khối lập phương này có thể đặt vừa vặn vào một sân bóng chày.) Với mức giá 1.750 đô-la/ ounce vàng khi tôi viết bài này, giá trị của nó sẽ là 9.600 tỷ đô-la. Hãy gọi khối lập phương này là khối A.

Bây giờ chúng ta sẽ tạo ra một khối B có giá trị tương đương. Để làm vậy, chúng ta có thể mua toàn bộ đất trồng trọt của Mỹ (400 triệu mẫu Anh với sản lượng khoảng 200 tỷ đô-la mỗi năm), cộng với 16 công ty Exxon Mobil (công ty có lợi nhuận cao nhất thế giới, mỗi công ty thu được trên 40 tỷ đô-la hằng năm). Sau khi mua, chúng ta sẽ còn khoảng 1.000 tỷ đô-la để "dằn túi" (không cảm thấy túng thiếu sau khi mua quá tay). Bạn có thể tưởng tượng một nhà đầu tư với 9.600 tỷ đô-la sẽ chọn khối A hay khối B?

Ngoài việc định giá đáng kinh ngạc khối lượng vàng hiện có, các mức giá hiện tại làm cho sản lượng vàng hằng năm ngày nay đạt lệnh khoảng 160 tỷ đô-la. Những người mua – dù là người dùng

làm trang sức hay công nghiệp, những cá nhân sợ hãi, hay những nhà đầu cơ – cũng phải liên tục tiếp nhận nguồn cung cấp bổ sung này chỉ để duy trì cân bằng các mức giá hiện tại.

Sau một thế kỷ kể từ bây giờ, 400 triệu mẫu đất nông nghiệp sẽ tạo ra một số lượng đáng kinh ngạc ngô, lúa mì, bông, và các loại cây trồng khác – và sẽ tiếp tục đem lại những lượng tiền có giá trị, bất kể là loại tiền tệ nào. Exxon Mobil có thể đã chuyển hàng tỷ đô-la cổ tức cho chủ sở hữu của nó và cũng sẽ nắm giữ tài sản trị giá nhiều ngàn tỷ đô-la (và nhớ là bạn có 16 công ty Exxon). 170.000 tấn vàng sẽ không thay đổi về quy mô và vẫn không có khả năng sản xuất ra bất cứ thứ gì. Bạn có thể ôm ấp khối vàng, nhưng nó sẽ không thể đáp lại.

Phải thừa nhận, khi mọi người ở thế kỷ kế tiếp sợ hãi, có thể nhiều người vẫn sẽ vội vã mua vàng. Tuy nhiên, tôi tự tin rằng trong suốt thế kỷ, giá trị hiện tại của khối A trị giá 9.600 tỷ đô-la sẽ tăng trưởng kép với tỷ lệ thấp hơn nhiều so với những gì khối B đạt được.

Hai loại hình đầu tiên của chúng tôi được phổ biến tối đa ở những đỉnh cao của sự sợ hãi: Nỗi khiếp sợ kinh tế sụp đổ hướng các cá nhân đến những tài sản bằng tiền tệ, đặc biệt phần lớn là các nghĩa vụ nợ của Mỹ, và nỗi sợ hãi tiền tệ sụp đổ thúc đẩy họ dịch chuyển sang các tài sản vô hại như vàng. Chúng ta nghe nói "tiền mặt là vua" vào cuối năm 2008 ngay khi tiền mặt nên được sử dụng hơn là nắm giữ. Tương tự như vậy, chúng ta đã nghe "tiền mặt là rác" vào đầu những năm 1980 ngay khi các khoản đầu tư bằng đồng đô-la cố định đang ở mức thu hút nhất của chúng trong lịch sử. Trong những dịp này, các nhà đầu tư yêu cầu đám đông ủng hộ phải trả giá đắt cho sự yên tâm.

Cái mà riêng tôi yêu thích – và bạn biết nó đang đến – là loại hình thứ 3 của chúng tôi: đầu tư vào các tài sản hiệu quả, dù là doanh nghiệp, trang trại hay bất động sản. Một cách lý tưởng, trong thời kỳ lạm phát, các tài sản này cần có khả năng tạo ra sản lượng mà sẽ duy trì giá trị sức mua của nó trong khi đòi hỏi vốn đầu tư mới tối thiểu. Các trang trại, bất động sản và nhiều doanh nghiệp như Coca-Cola, IBM và Kẹo See's của chúng tôi đều đáp ứng được bài kiểm tra hai vế. Một số công ty khác – ví dụ như nghĩ về các công ty tiện ích được điều chỉnh của chúng ta – đã thất bại vì lạm phát đặt lên chúng những yêu cầu lớn về vốn. Để kiếm được nhiều hơn, chủ sở hữu của chúng phải đầu tư nhiều hơn nữa. Mặc dù vậy, những khoản đầu tư này vẫn sẽ cao hơn các tài sản không sinh lời hoặc tài sản tính bằng tiền.

Cho dù sau một thế kỷ kể từ bây giờ tiền tệ có tính bằng vàng, vỏ sò, răng cá mập, hay một mảnh giấy (như ngày nay), mọi người sẽ sẵn sàng trao đổi vài phút tiền công lao động hằng ngày của họ để mua một lon Coca-Cola hoặc kẹo đậu phộng giòn của See's. Trong tương lai, dân số Mỹ sẽ mua nhiều hàng hóa hơn, tiêu thụ nhiều lương thực hơn, và đòi hỏi nhiều không gian sống hơn hiện nay. Con người sẽ mãi mãi trao đổi những gì họ sản xuất để lấy những gì những người khác sản xuất.

Các doanh nghiệp tại Mỹ sẽ tiếp tục cung cấp hiệu quả các hàng hoá và dịch vụ mà người Mỹ muốn. Theo nghĩa bóng, những con bò "thương mại" này sẽ sống hàng thế kỷ và hơn nữa còn cho số lượng "sữa" lớn hơn bao giờ hết. Giá trị của chúng sẽ không được xác định bằng phương tiện trao đổi mà bằng năng lực cung cấp sữa. Tiền thu được từ việc bán sữa sẽ sinh lợi cho chủ sở hữu chúng, như chúng đã làm trong thế kỷ XX khi chỉ số Dow tăng từ 66 lên 11,497 điểm (và cũng tạo ra vô số cổ tức).

Mục tiêu của Berkshire là tăng quyền sở hữu các doanh nghiệp hạng nhất của nó. Lựa chọn đầu tiên của chúng tôi là sở hữu chúng hoàn toàn – nhưng chúng tôi cũng sẽ là những người sở hữu bằng cách nắm giữ một lượng lớn các cổ phiếu có thể bán được. Tôi tin rằng trong bất kỳ khoảng thời gian dài nào thì khoản đầu tư này sẽ chứng minh thành công trong số 3 loại hình chúng tôi đã xem xét. Quan trọng hơn, nó sẽ là an toàn nhất.

Warren Buffett lạc quan... về phụ nữ

Ngày 20 tháng 5 năm 2013

Warren Buffett

Bài viết này, như lời nói đầu ghi lại, mới xuất hiện trong cuốn sách này. Bài báo được đăng trên tạp chí Fortune vào đầu năm 2013, vài tháng sau khi ấn bản bìa cứng của cuốn sách được phát hành vào cuối năm 2012. Tuy nhiên, chào đón bài báo đến với cuốn sách bìa mềm này là một niềm vinh dự, không chỉ bởi vì nó là cuốn sách hạng nhất mà còn vì nó đem đến cho tôi cơ hội để nhìn lại lịch sử của Buffett trong phạm vi liên quan đến phụ nữ tại văn phòng.

Trước tiên, ông xứng đáng nhận được lời khen ngợi thật lòng: Trong số hàng trăm giám đốc điều hành kinh doanh hàng đầu mà tôi biết, đối với tôi ông luôn có vẻ là ít thiên vị nhất về những đặc điểm như giới tính, chủng tộc và sắc tộc. Ông

hoàn toàn không quan tâm đến việc sự thông minh và khả năng được kết hợp thế nào – mặc dù như lời tuyên bố gợi ý, đó là những phẩm chất mà ông thực sự thiên vị.

Bản thân tôi cũng là một trong số những người được hưởng lợi từ quan điểm của Buffett về giới tính. Suy cho cùng, ông lẽ ra đã chọn một người đàn ông – nhưng ông đã không làm vậy – để chỉnh sửa lá thư gửi cổ đông thường niên của mình (một công việc phi lợi nhuận trong 36 năm mà tôi cảm thấy rất ưng ý). Ông cũng công khai nói rằng từ lâu ông đã đề cử tôi vào Hội đồng Quản trị của Berkshire Hathaway nếu công ty Time Inc. của tôi, không có các quy định cấm các nhà báo làm giám đốc doanh nghiệp.

Tuy nhiên, có một sự bù trừ cho sự thật đó. Mặc dù Buffett không có thành kiến về vấn đề giới tính, nhưng ông đã tác động rất chậm trễ lên chính sách cho rằng các tập đoàn lớn nên cho phụ nữ tham gia hội đồng quản trị. Điều này hoàn toàn không phải là tình cờ, như trong một sự việc vào đầu những năm 1990. Sau đó Buffett đã có một thời gian điều hành Salomon Inc. (trên cơ sở khẩn cấp), với các giám đốc đều là nam giới. Báo chí ngày càng tập trung vào việc có rất ít nữ giám đốc trong thế giới doanh nghiệp nói chung. Tôi nhớ rõ một cuộc đối thoại giữa Buffett và tôi, trong đó ông chỉ trích báo chí vì đã bỏ qua một điểm thực tế. Ông nói, "Mục tiêu nên là bầu chọn một giám đốc tốt nhất có thể, bất kể đó là nam hay nữ."

Tất nhiên, điều đó hoàn toàn hợp lý. Nhưng nó bỏ qua tính thực tiễn của thời đại, đó là số phụ nữ được tín nhiệm trong kinh doanh và có chuyên môn để công ty có thể chọn làm thành viên hội đồng quản trị rất hạn chế – điều này có nghĩa là cơ hội tìm thấy và đề cử một phụ nữ có thể là "Giám đốc có năng lực nhất" không hề cao.

Năm 2003 sự thay đổi cuối cùng đã xuất hiện tại Omaha khi Charlotte Guy-man, 46 tuổi vào lúc đó, một cựu quản lý của Microsoft mà Buffett biết qua Bill Gates, đã tham gia vào Hội đồng Quản trị Berkshire. Bà đã tự chứng tỏ mình là một giám đốc thông minh, rất chu đáo và chăm chỉ, và trong 4 năm Susan Decker, lúc đó 44 tuổi, cựu Giám đốc Điều hành của Yahoo!, người mà Charlie Munger biết từ Hội đồng Quản trị Costco, đã tham gia vào hội đồng cùng với bà. Sau đó, ngay trong năm này, Meryl Witmer, 51 tuổi, điều hành một công ty hợp danh đầu tư ở New York và được đề cử cho Buffett bởi

một trong những đồng nghiệp Berkshire của ông, cũng tham gia vào Hội đồng Quản trị.

Việc bầu chọn 3 giám đốc này cùng với Steve Burke của NBCUniversal và Comcast, người đã tham gia Hội đồng Quản trị vào năm 2009 ở tuổi 49, có thêm lợi thế là làm giảm đáng kể độ tuổi trung bình của các giám đốc của Berkshire, trong đó có 6 người ở tuổi 88, bao gồm cả Buffett và Munger. Các Giám đốc Howard Buffett, 58 tuổi, và Bill Gates, 56 tuổi cũng làm giảm độ tuổi trung bình. – CL

Trong những dòng chữ được viết gần đây về phụ nữ và công việc, một điểm quan trọng và có liên quan đối với tôi dường đã bị lãng quên. Đó là về tương lai của nước Mỹ, về điều mà tôi hoàn toàn lạc quan về. Giờ hãy xem xét thêm một ý kiến khác của tôi: rằng phụ nữ là lý do chính khiến chúng ta làm mọi việc rất tốt.

Bắt đầu với một thực tế rằng kể từ năm 1776 nước Mỹ đã và đang phát triển một cách kinh ngạc, một thực tế mà thế giới chưa từng thấy bao giờ. Nguyên nhân bí mật chính là một hệ thống chính trị và kinh tế quan trọng có thể phát huy tối đa tiềm năng của con người. Kết quả là người Mỹ ngày nay được thụ hưởng hàng hóa và dịch vụ phong phú mà cách đây vài thế kỷ chẳng ai dám mơ đến.

Nhưng đó chỉ là một nửa của vấn đề. Nước Mỹ đã đạt thành công trong khi chỉ sử dụng chỉ một nửa lượng tài năng của đất nước. Trong suốt hành trình lịch sử, phụ nữ – bất chấp khả năng của họ – đã bị đẩy sang một bên. Chỉ trong những năm gần đây chúng ta mới bắt đầu sửa đổi vấn đề này.

Mặc cho lời khẳng định gây cảm hứng "con người sinh ra đều có quyền bình đẳng" trong Tuyên ngôn Độc lập, uy thế của nam giới đã nhanh chóng được ghi nhận trong Hiến pháp. Trong Điều II, về quyền của Tổng thống, 39 đại biểu đã ký kết tài liệu – tất cả đều nam giới – đã sử dụng lặp đi lặp lại đại từ nhân xưng chỉ giới nam một cách tự nhiên.

Cuối cùng, 133 năm sau, vào năm 1920, Mỹ đã hạn chế sự phân biệt đối xử đối với phụ nữ thông qua một bản Tu chính án 19, trao cho phụ nữ quyền bỏ phiếu. Nhưng điều luật này hầu như không làm lay chuyển thái độ và cách đối xử. Kết quả của nó là, 33 nam giới đã tranh cử vào Tòa án Tối cao trước khi thẩm phán Sandra Day O'Connor[1] giành chiến thắng – 61 năm sau khi Tu chính án được phê chuẩn. Tỷ lệ phản đối sự cạnh tranh của nam giới xảy ra

ngẫu nhiên là hơn 8 tỷ/1.

---

[1]. Thẩm phán Sandra Day O'Connor (26/3/1930): Phụ nữ đầu tiên giữ chức thẩm phán Tòa án Tối cao Mỹ từ năm 1981-2006.

Khi mọi người đặt câu hỏi về sự vắng mặt của những đại biểu nữ, câu trả lời tiêu chuẩn trong 61 năm đơn giản là "không có ứng cử viên đủ tiêu chuẩn". Các cử tri cũng có một lập trường tương tự. Khi cha tôi được bầu vào Quốc hội năm 1942, chỉ có 8 trong số 434 đồng nghiệp của ông là phụ nữ. Bà Margaret Chase Smith vùng Maine là phụ nữ duy nhất có mặt trong Thượng viện.

Sự đối kháng giữa các thế lực là điều rất tự nhiên khi sự thay đổi đụng độ với lợi ích của cá nhân. Kinh doanh, chính trị và cả tôn giáo đem đến nhiều ví dụ về những hành vi phòng vệ như vậy. Suy cho cùng, ai lại muốn số lượng đối thủ cạnh tranh cho những vị trí hàng đầu tăng gấp đôi chứ?

Nhưng một kẻ thù thậm chí còn lớn hơn của sự thay đổi là những quan điểm thâm căn cố đế của những người hoàn toàn không thể tưởng tượng ra một thế giới khác với nơi mà họ đang sống. Những gì đã xảy ra trong gia đình tôi là một ví dụ. Tôi có 2 chị/em. Cả 3 chúng tôi đều được cha mẹ và giáo viên của chúng tôi coi là có trí thông minh gần bằng nhau và các bài kiểm tra IQ thực tế đã xác nhận sự ngang bằng của chúng tôi. Bên cạnh đó, trong một thời gian dài, chị/em của tôi có chỉ số IQ "xã hội" cao hơn tôi. (Không, chúng tôi đã không làm bài kiểm tra này – nhưng, hãy tin tôi, có quá nhiều bằng chứng).

Tuy nhiên, ngay khi tôi ra đời, những khả năng của tôi đã vượt khả năng của các chị/em của tôi, vì tôi là con trai! Còn các chị/em thông minh, tử tế và đẹp đẽ của tôi thì không. Bố mẹ tôi yêu thương chúng tôi như nhau, và giáo viên của chúng tôi cho chúng tôi các điểm số tương đồng. Nhưng các chị em gái của tôi sẽ luôn được dạy bằng các ám hiệu hơn là lời nói rằng thành công của họ chính là "cưới một người chồng môn đăng hộ đối". Trong lúc đó, tôi nhận ra rằng cơ hội từ thế giới ngoài kia là dành cho tôi.

Vì vậy, cơ hội của tôi đã trở thành trở ngại của các chị em tôi – và không ai nghĩ nhiều đến việc xóa bỏ khuôn mẫu đó cho đến một vài thập kỷ trước. Hiện nay, ơn Chúa, những rào cản về cơ cấu đặt lên phụ nữ đang giảm.

Nhưng vẫn còn một trở ngại: Quá nhiều phụ nữ tiếp tục áp đặt

những giới hạn lên bản thân họ, khiến không thể đạt đến tiềm năng của mình. Ở đây, tôi cũng đã có một số trải nghiệm trực tiếp.

Trong số những người phụ nữ tuyệt vời và thú vị mà tôi biết có bà Katharine Graham quá cố, từng là cổ đông kiêm Giám đốc Điều hành của Washington Post. Kay biết mình thông minh. Nhưng bà ấy đã bị tẩy não – tôi không thích từ đó, nhưng nó rất phù hợp – bởi mẹ của bà ấy, chồng và ai mà biết có ai khác nữa tin rằng đàn ông thì xuất sắc hơn, đặc biệt là trong kinh doanh.

Khi chồng bà qua đời, một số nam giới xung quanh Kay vì lợi ích của chính họ đã thuyết phục bà rằng cảm giác của bà về sự không tương thích là đúng đắn. Những áp lực mà họ đặt lên bà thật sự đã gây ra đau đớn. May mắn thay, ngoài sự thông minh, Kay còn có sức mạnh nội tâm. Nhờ vào nó, bà ấy đã phớt lờ những tiếng nói nam giới kêu gọi bà chuyển gia sản thừa kế cho họ.

Tôi gặp Kay năm 1973 và nhanh chóng thấy rằng bà là một người có khả năng và tính cách khác thường. Nhưng sự hoài nghi của bản thân liên quan đến giới tính cũng có mặt ở đó. Trí thông minh của bà biết rõ, nhưng bà không bao giờ có thể biết khi tiếng nói từ bên trong bà nói rằng, "Đàn ông biết cách điều hành một doanh nghiệp nhiều hơn bạn."

Tôi đã nói với Kay rằng bà ấy phải vứt bỏ chiếc gương nhà cười mà những người khác đã đặt trước mặt bà và thay vào đó bà nên nhìn vào tấm gương phản chiếu thực tế. Tôi nói, "Sau đó, bà sẽ thấy một đối thủ ngang tài với bất cứ ai, dù là nam hay nữ."

Tôi ước tôi có thể khẳng định rằng mình đã thành công trong chiến dịch đó. Bằng chứng chắc chắn là ở phía tôi: Cổ phiếu Washington Post đã tăng hơn 4.000 % – tức là 40% trong một năm – trong suốt 18 năm Kay làm lãnh đạo. Sau khi nghỉ hưu, bà đã giành được giải Pulitzer Prize cho cuốn tự truyện tuyệt vời của mình. Nhưng sự tự nghi ngờ của bà vẫn còn đó, một bằng chứng cho thấy thông điệp về sự bất tài có thể hằn sâu ngay cả trong một tâm trí thông minh.

Tôi vui mừng nói rằng những tấm gương nhà cười đang trở nên ít phổ biến hơn trong số những phụ nữ mà tôi gặp. Hãy thử đặt một cái gương trước mặt con gái tôi. Nó sẽ cười và đập vỡ nó. Phụ nữ không bao giờ nên quên rằng những người đàn ông mạnh mẽ và có vẻ tự tin thông thường có nhiều hơn một chút phép thuật xứ Oz trong họ. Kéo bức màn sang một bên, và bạn sẽ thường phát hiện ra họ không phải là siêu nhân.

Vì vậy, hỡi các đồng nghiệp nam của tôi, chúng ta đúc rút ra được điều gì ở đây? Tại sao chúng ta nên quan tâm xem liệu những rào cản còn lại mà phụ nữ đang đối mặt có được dỡ bỏ và những tấm gương nhà cười sẽ bị đập vỡ hay không?

Không một nhà quản lý nào lại điều hành các doanh nghiệp của họ ở hiệu suất 80% nếu có thể thực hiện được các bước nâng sản lượng. Và không một giám đốc điều hành nào không muốn sử dụng hết khả năng của các nam nhân viên nếu cải thiện đào tạo hoặc những điều kiện làm việc có thể thúc đẩy tính chuyên nghiệp. Vì vậy, hãy tiến thêm một bước nữa: Nếu có các lợi ích rõ ràng từ việc giúp nam giới trong lực lượng lao động đạt được tiềm năng của họ, tại sao bạn lại không muốn xét đến nữ giới?

Các đồng nghiệp nam, hãy sẵn sàng. Nước Mỹ đang ngày càng đạt đến việc sử dụng hết năng lực của tất cả công dân, sản lượng hàng hoá và dịch vụ sẽ càng lớn. Chúng ta đã nhìn thấy thành quả có thể đạt được khi chúng ta sử dụng "một nửa thế giới". Nếu bạn hình dung những gì mà "hai nửa" có thể làm, bạn hẳn sẽ lạc quan hết mực về tương lai của Mỹ.

Khi Fortune lần đầu đề cập đến Warren Buffett vào năm 1966, cổ phiếu của Berkshire (ngày nay là cổ phiếu loại A) có giá khoảng 22 đô-la. Vào giữa năm 2013, giá cổ phiếu là 168.600 đô-la. Nếu đã đầu tư 1.000 đô-la vào cổ phiếu Berkshire ở mức giá năm 1966 là 22 đô-la, con số tăng trưởng đến giữa năm 2013 là 7.663.636 đô-la. – CL

Lời cám ơn

Cuốn sách này không thể đến tay độc giả nếu thiếu… Warren Buffett. Cảm ơn ông, Warren, vì luôn thú vị đến mức khiến tôi có thể biên soạn được cuốn sách này ngay cả khi tôi không mong đợi nó.

Tôi không thể viết ra cuốn sách này nếu không có… Doris Burke. Bà là một nhân viên của *Fortune*, được đào tạo làm thủ thư, nhưng đã thành thạo mọi việc để trở thành một phụ tá thiết yếu của tôi (và nhiều nhà báo khác của tạp chí *Fortune*) khi một bài báo hay cuốn sách nào đó gặp trở ngại. Tên bà ấy nằm ở một trong những bài báo trong cuốn sách này. Còn theo tôi, nó được khắc trên phần mở đầu của hàng chục bài báo trong số đó.

Người đồng nghiệp thu thập thông tin của Doris, Marilyn Adamo, cũng đã trợ giúp tôi rất nhiều (đó là lý do hai người không đi nghỉ phép cùng lúc).

Và tôi không thể quên được sự giúp đỡ của rất nhiều người khác ở tạp chí *Fortune*. Những nhân vật hàng đầu, Andy Serwer, Hank Gilman, và Andy Serwer (và sếp của họ, tổng biên tập công ty Time Inc., John Huey), đã cho tôi thời gian để hoàn thành cuốn sách này vì tôi không thể hoàn thành nó trong vài kỳ nghỉ liên tiếp. Và thật là một phước lành khi tôi đã không viết xong cách đây nhiều năm, bởi nếu có thì sẽ không có bài về Cam kết Trao tặng, về vụ đặt cược dài hạn với Protégé Partners, và thậm chí không có cả bài viết về David Sokol. Và rồi, khi tôi tập trung toàn lực vào cuốn sách và chịu đựng một cuộc giải phẫu bàn tay và cả những lúc gia đình có việc riêng, họ đã cho tôi nhiều thời gian hơn. Tôi vô cùng cảm ơn tất cả mọi người.

Và bên cạnh đó, khi chỉ là một nhà văn, chứ không phải là một người cai trị đế chế của chúng tôi, Andy đã viết 3 trong số các bài báo trong cuốn sách này (giúp ông trở thành người đóng góp lớn thứ 2, sau tôi). Hank đã giám sát mọi mặt của cuốn sách, từ hợp

đồng ban đầu đến hợp đồng cuối cùng, và sau đó là bản sao cuối cùng, với trí tuệ thường thức tuyệt vời trong mọi thứ mà ông đem đến. Cả hai làm tôi rất vinh hạnh khi được hợp tác với tạp chí này, nơi tôi đã cống hiến vui vẻ trong gần 59 năm.

Mia Diehl, Giám đốc Hình ảnh của *Fortune*, đã tìm tòi trong kho báu của chúng tôi về Warren Buffett và bằng đôi mắt thường rất tinh tường về những thứ hấp dẫn và đặc biệt để chọn ra những bức ảnh mà chúng tôi dùng. Chad McCabe hỗ trợ dàn trang vô cùng hiệu quả.

Có khoảng 90 "chỉ mục" riêng biệt trong cuốn sách này – những bài báo đầy đủ, các trích đoạn, các đoạn trích âm thanh/ hình ảnh lời phát biểu (có thể nói như vậy), và các lá thư của độc giả. Trong thế giới vẫn chưa được số hóa hoàn toàn của *Fortune* hoặc đôi khi được số hóa theo cách không hoàn toàn có ích, riêng việc thu thập tất cả những bài viết đó thành một bản dễ-sử-dụng là một thách thức. Cullen Wheeler, Chris Tkaczyk và Kelly Champion mỗi người từng làm một phần công việc không-mấy-thú-vị đó. Và cuối cùng, Cappy Lyons đã chuyển một loạt bài báo thành tài liệu Word mà tôi có thể xử lý dễ dàng. Cám ơn tất cả vì đã hoàn thành việc này.

Phòng sao chép của *Fortune*, do Carol Gwinn và Alfie Graham quản lý, là một trong những nỗi ám ảnh yêu thích của tôi, và như thường lệ cả hai người đã giúp tôi dùng tiếng Anh đúng ngữ pháp và gãy gọn – tôi hy vọng là vậy. Đồng nghiệp của họ, Angel Mass, đã bàn giao các biểu đồ tôi cần đúng thời gian.

Và tiếp đó là luật sư của Time Inc. được chỉ định cho kế hoạch này, Amy Glickman, người đã nghĩ ra nhiều chi tiết hơn tôi có thể tưởng tượng. Hơn thế nữa, Amy đã đem bản ebook của cuốn sách về nhà đọc vào một cuối tuần và báo cho tôi biết khi đọc dở nữa cuốn sách và khi hoàn tất rằng cô ấy thực sự rất thích nó, không chỉ ở những tin bài về Buffett, mà còn ở những bài khái quát lịch sử kinh doanh! Tất cả chúng ta đều nên có những luật sư như vậy.

Tôi – người chưa bao giờ muốn viết một cuốn sách – đã may mắn đủ để tin cậy một đối tác, Tracy Brown, người biết rõ công việc và giúp tôi bình tĩnh trong những giây phút căng thẳng. Ông là niềm vui của một nhà văn, bởi vì ông thích các bài giới thiệu và bài báo trong cuốn sách kể từ giây phút ông nhìn thấy chúng – và rồi cũng thích bìa của cuốn sách. Tôi không thể mong đợi gì thêm. Cảm ơn, Tracy vì tất cả sự hỗ trợ.

Và cũng cảm ơn Adrian Zackheim, Chủ tịch của Portfolio, nhà xuất bản của cuốn sách này. Ông ấy biết rất rõ về sách kinh doanh, vì vậy sự tự tin của ông ấy đối với cuốn sách này đã làm tôi và *Fortune* rất vui. Các đồng nghiệp Will Weisser, Emily Angell và Bria Sandford sau đó đã tiếp tục chăm chút cho cuốn sách theo một tiến độ hóa ra là rất sát sao. Cám ơn tất cả mọi người.

Lướt qua tâm trí của tôi khi biên soạn cuốn sách này chính là tên và khuôn mặt của nhiều biên tập viên, nhà văn và các cộng tác viên báo chí (được biết đến như là "các nhà nghiên cứu" trong những ngày tôi bắt đầu làm một biên tập viên) những người đã biên tập các bài viết trong cuốn sách này. Các biên tập viên, theo phong cách *Fortune*, gần như luôn ẩn danh. Nhưng hiện có 3 nhân vật, Tim Smith, Nick Varchaver và Brian O'Keefe là những người rất tuyệt vời để cùng làm việc qua những câu chuyện khác nhau về Buffett. (Brian đã nghĩ ra tiêu đề mà tôi thích nhất mọi thời đại, "Bạn có muốn 11 tỷ đô-la vào những năm 20 tuổi?").

Một danh sách theo thứ tự chữ cái tên của các phóng viên cộng tác đã thực hiện các bài báo trong cuốn sách này không xứng đáng với trí tuệ và nỗ lực họ đặt vào công việc, nhưng vì lợi ích thiết thực, tôi sẽ viện đến danh sách gồm: Maria Atanasov, Edward Baig, Kate Ballen, Suzanne Barlyn, Rosalind Klein Berlin, Julia Boorstin, Doris Burke (một lần nữa), John Curran, Eric Dash, Patty de Llosa, Darienne Dennis, Jane Folpe, Carrie Gottlieb, David Kirkpatrick, Claudine Knight, Susan Kuhn, Michael McFadden, Joe McGowan, Anthony J. Michels, Ruth Moss, Patricia Neering, Lou Richman, Ellen Schultz, Sally Shaver, Bill Sheeline, Robert Steyer, Natasha Tarpley, Carol Vinzant, Melanie Warner và Wilton Woods.

Ngay từ đầu, tất nhiên tôi biết sẽ có nhiều câu chuyện của tôi trong cuốn sách này. Và rồi có một ngạc nhiên thú vị: Khoảng 40 nhà báo *Fortune* khác, hầu hết hiện không phải là nhân viên, cũng là những người đóng góp. Một là Dan Seligman quá cố, một cố vấn cho tôi; Nhiều người, giống như ông, là bạn thân; Hầu như tất cả đều là các nhà báo mà tôi rất tôn trọng khi họ còn là nhân viên, và tôi vẫn tôn trọng họ. *Fortune* đã may mắn khi có các nhà báo này – và tất cả những biên tập quanh họ – trong nhiều năm. Hầu hết đã là những nhân vật xuất sắc và điều này đã thể hiện qua chất lượng của tạp chí.

Tôi vui vì đã tìm ra lý do để giới thiệu một lần nữa thành quả của họ. Tôi rất vui vì đã làm được điều đó trong khi lại một lần nữa nhận ra rằng mọi thành viên trong thương vụ này của tôi, những

người đã làm việc cùng với Warren Buffett và tiếp xúc với khả năng truyền tải những ý tưởng đặc biệt thành từ ngữ của ông, đã được trao tặng một món quà báo chí tuyệt vời.

Cách tốt nhất để lường trước tương lai là tạo ra nó.

— Peter Drucker